SR Research Report
2013/12/3

グランディハウス（8999）

目次

損益計算書（百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 会社予想
売上高	**19,741**	**22,108**	**27,235**	**29,356**	**32,541**	**37,000**
前年比	32.2%	12.0%	23.2%	7.8%	10.9%	13.7%
売上総利益	**3,143**	**3,760**	**4,960**	**5,243**	**6,056**	
前年比	20.1%	19.6%	31.9%	5.7%	15.5%	
売上総利益率	15.9%	17.0%	18.2%	17.9%	18.6%	
営業利益	**778**	**884**	**1,505**	**1,676**	**2,317**	**2,900**
前年比	56.8%	13.6%	70.3%	11.4%	38.2%	25.2%
営業利益率	3.9%	4.0%	5.5%	5.7%	7.1%	7.8%
経常利益	**719**	**854**	**1,510**	**1,711**	**2,392**	**3,000**
前年比	79.5%	11.3%	76.9%	13.3%	39.8%	25.4%
経常利益率	3.6%	3.9%	5.5%	5.8%	7.4%	8.1%
当期純利益	**370**	**469**	**799**	**942**	**1,361**	**1,680**
前年比	92.6%	26.8%	70.2%	17.9%	44.6%	23.4%
利益率	1.9%	2.1%	2.9%	3.2%	4.2%	4.5%
1株当たりデータ （円、千株、株式分割調整後）						
期末発行済株式数（千株）	103	103	103	10,274	30,823	
EPS	12.8	16.3	27.8	32.7	47.3	58.4
BPS	326.8	336.4	357.5	383.5	420.8	
DPS	6.7	6.7	6.7	10.0	8.0	8.0
貸借対照表 （百万円）						
現金および預金、有価証券	1,405	1,981	3,331	5,429	5,218	
売掛金	165	231	361	413	394	
たな卸資産	10,616	10,479	10,888	9,591	13,952	
流動資産合計	**12,539**	**13,127**	**14,954**	**15,778**	**19,942**	
資産合計	**22,288**	**22,733**	**24,790**	**25,388**	**30,118**	
買掛金	1,021	1,637	1,526	1,844	2,300	
有利子負債（短期及び長期）	10,875	10,329	11,165	10,861	13,951	
負債合計	**12,885**	**13,052**	**14,503**	**14,351**	**18,008**	
自己資本	**9,403**	**9,680**	**10,287**	**11,037**	**12,111**	
ネットデット	9,470	8,348	7,834	5,432	8,732	
運転資金	9,760	9,073	9,723	8,160	12,046	
キャッシュフロー計算書（百万円）						
営業活動によるCF	2,725	1,268	987	2,662	-2,099	
投資活動によるCF	486	53	-263	-31	-866	
財務活動によるCF	-2,873	-746	619	-535	2,755	
財務指標						
総資産利益率（ROA）	1.6%	2.1%	3.4%	3.8%	4.9%	
自己資本純利益率（ROE）	4.0%	4.9%	8.0%	8.8%	11.8%	
自己資本比率	42.2%	42.6%	41.5%	43.5%	40.2%	

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

直近更新内容

概略

2013 年 12 月 3 日、グランディハウス株式会社との取材を踏まえ、2014 年 3 月期第 2 四半期決算内容を更新した。
（2014 年 3 月期第 2 四半期決算項目へのリンクはこちら）

2013 年 11 月 5 日、同社は 2014 年 3 月期第 2 四半期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、2014 年 3 月期第 2 四半期決算項目へのリンクはこちら）

2013 年 10 月 28 日、同社は、最近の業績の動向等を踏まえ、業績予想の修正を発表した。
(リリース文へのリンクはこちら)

新築住宅販売において、用地部門の強化によって収益力が高まったことや完成在庫の厳格な管理を一層進めたことによって利益率が向上した。また、受注面においても、新設子会社（千葉グランディハウス株式会社）が順調にスタートするなど、各営業エリアで堅調に推移したことで、下記のように業績予想を修正した。

2014 年 3 月期上期会社予想
売上高：18,423 百万円（前回予想 17,500 百万円）
営業利益：1,453 百万円（同 1,230 百万円）
経常利益：1,510 百万円（同 1,260 百万円）
当期純利益：923 百万円（同 710 百万円）

2014 年 3 月期通期会社予想
売上高：37,000 百万円（前回予想 36,000 百万円）
営業利益：2,900 百万円（同 2,640 百万円）
経常利益：3,000 百万円（同 2,700 百万円）
当期純利益：1,680 百万円（同 1,500 百万円）

3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

業績動向

四半期業績推移

四半期業績推移	13年3月期				14年3月期			
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	8,143	8,084	8,040	8,274	9,097	9,327		
前年比	8.1%	5.8%	21.7%	9.3%	11.7%	15.4%		
売上総利益	1,554	1,486	1,506	1,509	1,733	1,781		
前年比	19.1%	14.4%	18.9%	9.9%	11.5%	19.9%		
売上総利益率	19.1%	18.4%	18.7%	18.2%	19.1%	19.1%		
販管費	889	980	933	937	973	1,088		
前年比	1.5%	8.1%	6.1%	3.5%	9.4%	11.0%		
売上高販管費比率	10.9%	12.1%	11.6%	11.3%	10.7%	11.7%		
営業利益	664	506	574	573	759	694		
前年比	55.2%	29.1%	48.0%	22.3%	14.4%	37.1%		
営業利益率	8.2%	6.3%	7.1%	6.9%	8.3%	7.4%		
経常利益	661	535	600	596	789	721		
前年比	51.7%	34.2%	52.1%	23.6%	19.3%	34.9%		
経常利益率	8.1%	6.6%	7.5%	7.2%	8.7%	7.7%		
当期利益	384	288	360	329	477	447		
前年比	60.4%	29.7%	70.9%	22.2%	24.3%	54.9%		
当期利益率	4.7%	3.6%	4.5%	4.0%	5.2%	4.8%		

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**会社予想は直近の数値。

分譲住宅着工戸数	13年3月期					14年3月期				
（前年比）	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
茨城、栃木、群馬										
うちマンション	-30.1%	64.7%	-27.2%	-67.4%	-30.4%	37.9%	168.9%			
うち一戸建	17.8%	11.8%	3.9%	19.7%	13.2%	23.3%	18.6%			
関東										
うちマンション	-3.3%	-4.0%	15.6%	5.3%	2.9%	1.3%	13.1%			
うち一戸建	-10.2%	11.5%	7.9%	3.6%	3.2%	24.3%	-2.1%			

出所：国土交通省資料よりSR社作成。

分譲住宅着工戸数	13年3月期					14年3月期				
（戸数）	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
茨城										
うちマンション	180	71	82	122	455	135	408			
うち一戸建	402	439	420	429	1,690	521	507			
（前年比）	21.8%	9.7%	20.7%	-3.8%	10.9%	29.6%	15.5%			
栃木										
うちマンション	52	148	0	0	200	32	64			
うち一戸建	406	496	495	556	1,953	449	556			
（前年比）	14.7%	28.8%	10.2%	39.7%	23.1%	10.6%	12.1%			
群馬										
うちマンション	0	0	161	0	161	153	117			
うち一戸建	366	381	299	494	1,540	478	498			
（前年比）	16.9%	-2.8%	-19.4%	26.0%	4.9%	30.6%	30.7%			

出所：国土交通省資料よりSR社作成。

2014 年 3 月期第 2 四半期決算実績

2013 年 11 月 5 日、同社は 2014 年 3 月期第 2 四半期決算を発表した。

売上高は 18,423 百万円（前年同期比 13.5%増）、営業利益 1,453 百万円（同 24.1%増）、経常利益 1,510 百万円（同 26.3%増）、四半期純利益 923 百万円（同 37.3%増）であった。事前（10 月 28 日）の上方修正に沿った形で着地している。

なお、期初予想との対比は下記の通りとなる。

売上高：18,423 百万円（期初予想 17,500 百万円）
営業利益：1,453 百万円（同 1,230 百万円）
経常利益：1,510 百万円（同 1,260 百万円）
当期純利益：923 百万円（同 710 百万円）

材料価格の上昇があったものの、新築住宅の在庫管理強化が寄与し、売上総利益率は 19.1%（前年同期 18.7%）と改善した。同社は 2012 年 3 月期に長期在庫を中心とした在庫管理の強化を行ったが、2014 年 3 月期は在庫管理のさらなる厳格化に取り組む構えであり、上期においては、長期在庫（長期在庫の定義は 5 ヵ月超）はゼロに削減できているとのことである。

2013 年 9 月末の販売用不動産が 9,358 百万円と 2013 年 3 月末比で 3,186 百万円増加している。販売が好調であることもあって、土地の確保を増やしたとしている。

住宅ローン等の手数料の増加、シンジケートローン手数料などの営業外費用の減少、及び固定資産除去損の減少により、経常利益、当期純利益共に高い伸びとなっている（各々、前年同期比 26.3%増、同 37.3%増）。

同社のコメントを基に事業毎の概況をまとめると以下の通りである。

- **不動産販売事業**（売上高：17,088百万円（前年同期比13.5%増）、営業利益：1,414百万円（同35.1%増））

新築住宅販売では、用地仕入部門を強化することで情報収集力を高め、優良物件の確保に努めた。新規に販売を開始した「宇都宮テクノポリス（栃木県宇都宮市 29 区画）」、「つくば市葛城（茨城県つくば市 68 区画）」等の受注が好調に進んだ。また、新たに設立した千葉グランディハウス株式会社が 4 月より営業を開始し、「グランフィーヌ南柏 4 期（千葉県流山市 14 区画）」などの分譲物件が完成前に完売となるなど、販売の大幅拡大に向け順調に推移し

ている。この結果、上期の新築住宅販売数は前年同期と比べ 89 棟増の 572 棟と好調に推移した。受注も月次 100 棟ペースで進んだ模様である。

9 月末にかけては消費増税による駆け込み需要があったとしているものの（2013 年 9 月末までに契約を締結すれば、2014 年 4 月以降の引き渡しでも消費税率は 5%となる ）、10 月以降の契約にも反動減はないとしている。

地区別のシェアは、栃木県が 36.1%（前期末 35.8%）、茨城県が 15.2%（同 13.1%）、群馬県が 8.1%（同 6.0%）と主力 3 県ともシェアを伸ばしている。2013 年 4 月より営業を開始した千葉県では、18 棟を販売した。（前年同期 3 棟、千葉県柏エリアの分譲戸建着工数の前年実績は 2,437 棟であり、同社のシェアは依然小さいが、その分伸びしろは大きい。また、参考までに、北関東 3 県（栃木県・茨城県・群馬県）の上半期における戸建住宅着工数は 3,046 戸、前年同期比で 22.3%増と高い伸びとなっている。

土地の確保は、2013 年 9 月末で、栃木県が 832 区画、茨城県が 412 区画、群馬県が 174 区画、千葉県が 88 区画、計 1,506 区画（販売の 1 年分以上）となった。同社は、販売が好調であることもから、土地の確保を増やしたとしている。期初 1,482 区画を見込んでいた通期取得計画も 1,600 ～1,700 区画に上方修正している。

中古住宅販売では、新築住宅との競合に加え、金融円滑化法等の影響で中古住宅の競売物件が減少傾向にあることなどが販売に影響し、上期の販売数は前年同期と比べ 28 棟減の 69 棟に留まった。うち、直接仕入れによる販売は 3 割程度。上期の仕入れは 62 棟（前年同期実績は 112 棟）で、期末在庫は 65 棟（同 75 棟）となった。引き続き、北関東（栃木県、群馬県、茨城県）主体から千葉県、埼玉県へ仕入れ拡大を図っており、千葉県・埼玉県の仕入れ比率は 6.5%となっている。

- **建築材料販売事業**（売上高：1,204百万円（前年同期比23.7%増）、営業利益：52百万円（同25.2%減）

東北地方南部への営業を展開するなど受注拡大に取り組み、増産による生産コストの逓減を図ったものの、主要材料である集成材の価格が昨年末の安値圏から値上りに転じ、増収減益となった。材料価格については 2012 年末から 1～2 割値上がりしたのち、足元では 2～3%の下げ基調となっている模様（2013 年 11 月時点）。

- **不動産賃貸事業**（売上高：130百万円（前年同期比33.4%減）、営業利益：71百万円（同42.1%減））

既存資産の稼働率の向上や経費削減に取り組んだが、新たな資産の取得・売却等は無い一方で、前期において一時賃貸用としていた資産（前年同期の収入 64 百万円）を本来予定の分譲用地（真岡大谷台ニュータウン）に振り替えたことが影響した。

賃貸坪数はテナント用が 2,477 坪（前期末 2,519 坪）、居住用が 423 坪（同 423 坪）、貸駐車場のパーキング台数は 356 台（同 356 台）となっている。また、CBRE の資料によると、宇都宮エリアのオフィス空室率は下降基調にあり、2013 年冬季は西口が 13%程度（秋期 14%程度）、東口が 8.5%程度（同 10%程度）となっている。

2014 年 3 月期第 1 四半期決算実績

2013 年 8 月 5 日、同社は 2014 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。

売上高は 9,097 百万円（前年同期比 11.7%増）、営業利益 759 百万円（同 14.4%増）、経常利益 789 百万円（同 19.3%増）、四半期純利益 477 百万円（同 24.3%増）であった。

材料価格の上昇があったものの、新築住宅の在庫管理強化が寄与し、売上総利益率は 19.1%と比較的高い水準となった。同社は 2012 年 3 月期に長期在庫を中心とした在庫管理の強化を行ったが、2014 年 3 月期は在庫管理のさらなる厳格化に取り組む構えである。第 1 四半期においては、長期在庫（長期在庫の定義は 5 ヵ月超）はほぼゼロに削減できているとのことである。

貸借対照表からも、2013 年 6 月末の販売用不動産が 5,710 百万円と 2013 年 3 月末比で 462 百万円減少する一方、仕掛販売用不動産が 8,700 百万円と 2013 年 3 月末比で 1,296 百万円増加するなど、在庫の回転効率の改善が見て取れる。

シンジケートローン手数料などの営業外費用が減少したことや、固定資産除去損の減少により、経常利益、当期純利益共に、高い伸びとなっている（各々、前年同期比 19.3%増、同 24.3%増）。

同社のコメントを基に事業毎の概況をまとめると以下の通りである。

- **不動産販売事業**（売上高：8,437百万円（前年同期比10.7%増）、営業利益：757百万円（同27.4%増））

新築住宅販売では、用地仕入部門を強化することで情報収集力を高め、優良物件の確保に努めた。新規に販売を開始した「宇都宮テクノポリス（栃木県宇都宮市 29 区画）」、「真岡大谷台ニュータウン（栃木県真岡市 47 区画）」等の受注が好調に進んだ。また、新たに設立した千葉グランディハウス株式会社が 4 月より営業を開始し、営業人員を 8 名（6 名体制でスタート）に増員するなど千葉県エリアでの受注力の強化に取り組んでいる。同エリアにおいては第 1 四半期で上期分の販売物件を完売した模様である。この結果、第 1 四半期の新築住宅販売数は前年同期と比べ 39 棟増の 277 棟と好調に推移した。

また、完成済み戸建住宅の在庫管理を一段と厳格化したことや、売上高販管費率の低下もあ

り（固定費比率が高いため売上高の伸長によって低下したと推測）、利益率は 9.0%（前年同期 7.8%）へと向上した。

エリア別の販売棟数は、栃木県が 189 棟、群馬県が 22 棟、茨城県が 61 棟、千葉県が 5 棟となった。エリア別のシェアは前期末から大きな変化はない模様である（2013 年 3 月期のシェアは、栃木が 35%程度、茨城が 15%程度、群馬が 6%程度）。参考までに、国土交通省の資料によると、3 県（栃木県・茨城県・群馬県）の第 1 四半期における一戸建住宅着工数は前年同期比で 23.3%増と高い伸びとなっている。

中古住宅販売では、新築住宅との競合に加え、金融円滑化法等の影響で中古住宅の競売物件が減少傾向にあることなどが販売に影響し、第 1 四半期の販売数は前年同期と比べ 5 棟減の 43 棟に留まった。2014 年 3 月期通期の販売目標が 200 棟である点を踏まえれば、やや計画を下回っているといえよう。そのため仕入ルートについて同社は、競売ルートの比率を落とし（2013 年 3 月期の 24 棟から今期は 20 棟の通期計画）、直接仕入や業者仲介ルートを通じて物件を確保する（同 166 棟から同 210 棟の計画）予定である。

一方、低金利や景気回復期待などにより住宅取得マインドは改善しつつあり、中古住宅販売に関しては、第 2 四半期以降の回復に期待したいとしている。

- **建築材料販売事業**（売上高：595百万円（前年同期比38.9%増）、営業利益：30百万円（同24.7%減）

東北地方南部への営業を展開するなど受注拡大に取り組み、増産による生産コストの逓減を図ったものの、主要材料である集成材の価格が昨年末の安値圏から値上りに転じ、増収減益となった。但し、集成材の価格は 4～5 月をピークに 6～7 月からは落ち着きを取り戻していることや、販売先に対する取引価格の見直しを進め価格転嫁を図っていることから、利益率は第 2 四半期に向けて改善傾向にある模様である。

- **不動産賃貸事業**（売上高：64百万円（前年同期比31.4%減）、営業利益：34百万円（同44.6%減））

不動産賃貸事業では、第 1 四半期における新たな資産の取得・売却等は無く、既存資産の収益向上に努めた。一方、前期において一時賃貸用としていた資産（前年同期の収入 28 百万円）を本来予定の分譲用地（真岡大谷台ニュータウン）に振替えたことが影響し、減収減益となった。既存資産に関しては、空室率、賃料共に横ばいで推移したとしている。また、大きな影響額ではないものの、第 2 四半期においては、遊休資産の売却を進めている。

尚、中間および通期会社業績見通しに変更はない。第 1 四半期における中間会社業績見通しに対する進捗率は営業利益で 61.7%と、前年実績（56.8%）を上回る進捗となっている。同社は第 2 四半期に入っても受注増加のトレンドは第 1 四半期と変わっていないとコメントしており、中間業績は会社見通しを上振れる可能性が高いと SR 社ではみている。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

2014 年 3 月期通期見通し

14年3月期予想	13年3月期			13年4月期		
（百万円）	上期	下期	通期	上期実績	下期会予	通期会予
売上高	**16,226**	**16,314**	**32,541**	**18,423**	**18,577**	**37,000**
前年比	6.9%	15.0%	10.9%	13.5%	13.9%	13.7%
売上原価	13,186	13,299	26,485	14,909		
売上総利益	**3,040**	**3,016**	**6,056**	**3,515**		
前年比	16.8%	14.3%	15.5%	15.6%		
売上総利益率	18.7%	18.5%	18.6%	19.1%		
販売費及び一般管理費	1,869	1,869	3,739	2,061		
売上高販売管理費率	11.5%	11.5%	11.5%	11.2%		
営業利益	**1,171**	**1,146**	**2,317**	**1,453**	**1,447**	**2,900**
前年比	42.7%	33.9%	38.2%	24.1%	26.2%	25.2%
営業利益率	7.2%	7.0%	7.1%	7.9%	7.8%	7.8%
経常利益	**1,196**	**1,196**	**2,392**	**1,510**	**1,490**	**3,000**
前年比	43.3%	36.4%	39.8%	26.2%	24.5%	25.4%
経常利益率	7.4%	7.3%	7.4%	8.2%	8.0%	8.1%
当期純利益	**673**	**689**	**1,361**	**923**	**757**	**1,680**
前年比	45.6%	43.6%	44.6%	37.2%	9.9%	23.4%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

会社予想の売上高は前年比 13.7%増の 37,000 百万円、営業利益は同 25.2%増の 2,900 百万円。

セグメント毎の見通しは以下。

不動産販売事業

（新築住宅）

新築住宅では 1,180 棟（期初計画 1,140 棟、前年実績：997 棟）の販売を計画している。同社によると、低金利・景気回復期待など購買マインドが改善しており、2014 年 3 月期は営業社員を増員しシェアの向上を図っている。上期までの動向を踏まえ、各エリアで販売計画は上方修正されている。足元では、100 棟/月のペースで受注が継続していることから、やや保守的とも映る。

地域別には、主力エリアである栃木県は690棟（期初予想660棟、前年実績593棟）、茨城県は325棟（期初予想320棟、前年実績284棟）、群馬県は120棟（期初予想120棟、前年実績106棟）の販売を予定している。今期分の土地の仕入れは1,600～17,00区画を目指しており、2013年9月時点では1,506区画を取得済みである。

また、営業エリアの拡大を図るため、2013年2月に千葉グランディハウス（株）を設立し、同年4月より千葉県柏市、松戸市、流山市での営業を開始した。2014年3月期は千葉県で45棟（売上高15億円）の販売を計画している（上期の販売実績は18棟、売上高6億円）。土地取得から販売まで概ね8ヵ月を要するため、今期の業績寄与は下期に偏る見込みである。今後、千葉エリアにおいては営業体制を強化し、アグレッシブにシェアを獲得していきたいとしている。

同社は2012年3月期に長期在庫を中心とした在庫管理を強化したが、引き続き2014年3月期もより厳格に在庫管理に取り組む構えだ。長期在庫の定義を5ヵ月超にした上で、長期在庫を発生させないよう徹底して管理していく方針である。

（中古住宅）
中古住宅では150棟（期初計画200棟、前年実績170棟）の販売を計画している。2013年3月期は競売物件減少に伴い仕入物件が減少したが、2014年3月期はCMやネットでの露出を増やし所有者からの直接仕入を伸ばすとしている。仕入エリアは、栃木県全域と太田市（群馬県）から、高崎市、前橋市、つくば市、守谷市（茨城県）、埼玉県、千葉県にまで拡げる、在庫水準として70棟以上を確保していきたいとしている（上期実績は65棟）。また、拠点の集約などを図ることによって、固定費を削減し利益の出る収益構造を構築したいとしている。

建築材料販売事業（売上高：5,160百万円（前年比20.0%増）、セグメント利益：145百万円（同11.6%減））
事業環境としては、住宅着工は持ち直しが継続しているが、材料価格については2012年末から1～2割値上がりしたのち、足元では2～3%の下げ基調となっている模様（2013年11月時点）。生産管理を強化し、物流の効率化、下期からは価格転嫁などによって収益性の向上に努める計画である。また、月産8,000坪～8,500坪（前期7,500坪）を計画しており、増産による生産コストの低減も図っていきたいとしている。

不動産賃貸事業（売上高：338百万円（前年比12.7%減）、セグメント利益：150百万円（同22.3%減））
積極的な物件取得は控えており、資産が減少（賃貸事業で取り扱っていた物件を売却目的に変更）することによって、減収・減益の予想となっている。既存資産の稼働率向上や管理経費の削減により、収益性の向上に取り組む。オフィスでは、設備のグレードアップや賃料見直し、貸駐車場では柔軟な料金設定や提携店舗の拡大により稼働率向上を目指すとしている。

同社は、2014 年 3 月期の会社予想については、現実的であるとしている。SR 社では、上期業績と足元の受注ペースなどを勘案すると、やや保守的と考えている。同社によれば、消費増税による駆け込み需要は 3 月まで続くとしており、10 月以降の契約にも減速感はない模様である（2013 年 9 月末までに契約を結べば、2014 年 4 月以降の引き渡しでも消費税率は 5%となる ）。また 2014 年 5 月以降の反動も軽微であろうとコメントしている。

政府からは、負担軽減策として、ローン減税の拡充とすまい給付金制度の新設が公表されている。同社は物件の平均価格帯を想定し、増税による影響と負担軽減策の効果を試算した。ローン減税を効果的に使った場合、給付が上回るか、増税負担がなくなるという結果となり、ある程度の需要の平準化が期待できるとしている。

消費税率	5%	8%
ローン減税最大控除額（10年） （）長期優良住宅	200万円 （300万円）	400万円 （500万円）
すまい給付金 （対象:年収510万円以下）	なし	10万～30万円

出所：会社データよりSR社作成

負担試算額

年収	400万円	500万円	600万円以上
①ローン減税還付（増分）	40万円	40万円	40万円
②すまい給付金	30万円	10万円	0円
③消費税（増税分）	40万円	40万円	40万円
①＋②－③	30万円	10万円	0円

出所：会社データよりSR社作成

前提：
物件価格 2,700 万円（建物 1,350 万円、土地 1,350 万円）
借入金 2,500 万円（25 年返済）、枠拡大 500 万円分の控除額
建物 1,350 万円 x (8%-5%)≒40 万円

1 株当たり配当金は 8 円の予定（配当性向 15.4%）。2013 年 3 月期の配当金は 1 株当たり 24 円となっていたが、2013 年 4 月に 1 対 3 の株式分割を行っており実質的には前年並みとなる。

将来の展望

同社は中期経営目標の公表はしていないが、利益段階で年間 10%程度の成長が持続可能とみている。

新築住宅販売において、基盤の栃木は、分譲戸建市場の 36%程度のシェアを占めるに至っている（2013 年 9 月期）が、近年まで未開拓であった北部の営業を進めるほか、分譲戸建市場自体の伸び（つまり賃貸住宅市場から顧客がシフトする）等によって、引き続き成長が可能であろうとしている。一方、茨城県、群馬県に関しては、栃木県ほどシェアが高くない（茨城：15%程度、群馬：6%程度、いずれも 2013 年 3 月期）ため、引き続き伸び代があるとみている。同社としては、人的資源の拡充とともに、営業エリアを徐々に拡大、顧客へのプレゼンス・認知度を高めながら、得意とする「地元」密着型の展開を図っており、2014 年 3 月期は千葉県での営業を開始している。同地域での販売棟数は、2014 年 3 月期で 40～50 棟（売上高 15 億円程度）、2015 年 3 月期で 100 棟以上、中期的には 200 棟以上を目指している。また、2013 年 11 月時点で 48 名の開発要員を 2～3 年で 80 名体制にまで増員するとしている。

中古住宅販売は、政府も普及を後押ししていること、同社の不動産・建築に関する専門知識を活用できる分野であること等を踏まえれば、ポテンシャルは高いと目される。ただし、2013 年 3 月期までにおいては、そのポテンシャルを実現できていないようである。同社としては、社内の優秀な人材を同分野に振り向けることや体制変更によって、2014 年 3 月期以降に同分野の成長スピードを高めたいようだ。2014 年 3 月期は 150 棟の販売計画となるが、2015 年 3 月期は 180 棟までに増やしたいとしている。

事業内容

概略

同社の主力事業は、新築分譲住宅の建築・販売を中心とした不動産販売事業である。

2013 年 3 月期売上高に占める不動産販売事業の比率は 92.6%である。うち新築住宅販売が 997 棟、中古住宅販売が 170 棟の販売実績であった。

その他の事業としては、住宅用のプレカット資材の製造と販売、マンション・テナントビル等の賃貸などが挙げられる。同社は、不動産販売、建築材料販売、不動産賃貸、と 3 つの事業セグメントで業績を公表している。

不動産販売には、分譲用地および一戸建住宅の販売、中古住宅販売が含まれ、建築材料販売にはプレカット資材の製造・販売が含まれる。不動産賃貸では、住居・店舗物件の賃貸や駐車場管理などを行っている。

セグメント収益　（百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結
売上高	**19,741**	**22,108**	**27,235**	**29,356**	**32,541**
前年比	**32.2%**	**12.0%**	**23.2%**	**7.8%**	**10.9%**
不動産販売	–	20,465	25,112	27,012	30,117
前年比	–	–	22.7%	7.6%	11.5%
構成比	–	92.6%	92.2%	92.0%	92.6%
建築材料販売	–	1,351	1,843	2,008	2,096
前年比	–	–	36.4%	9.0%	4.3%
構成比	–	6.1%	6.8%	6.8%	6.4%
不動産賃貸	–	292	280	335	328
前年比	–	–	-4.1%	19.6%	-2.0%
構成比	–	1.3%	1.0%	1.1%	1.0%
営業利益	**778**	**884**	**1,505**	**1,676**	**2,317**
前年比	**56.8%**	**13.6%**	**70.3%**	**11.4%**	**38.2%**
営業利益率	**3.9%**	**4.0%**	**5.5%**	**5.7%**	**7.1%**
不動産販売	–	585	1,318	1,393	2,079
前年比	–	–	125.3%	5.7%	49.2%
営業利益率	–	2.9%	5.2%	5.2%	6.9%
建築材料販売	–	104	17	87	165
前年比	–	–	-84.2%	428.1%	88.9%
営業利益率	–	0.5%	0.1%	0.3%	0.5%
不動産賃貸	–	164	175	232	193
前年比	–	–	6.8%	32.1%	-16.6%
営業利益率	–	0.8%	0.7%	0.9%	0.6%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

ビジネス

部門事業内容

不動産販売

- 一戸建分譲住宅：同社の主力事業である。同社は、土地を取得し、同社が提案する標準タイプの規格分譲戸建住宅を建築・販売する。このような分譲住宅は平均的な所得者層を対象としており、ほとんどの場合が初めて住宅を購入する層である（詳細については下記「市場とバリューチェーン」を参照）。同社は、木造建築を専門としている。同社が手がける住宅の平均面積は110～125平方メートルで、建売住宅の平均価格は26.4百万円（2013年3月期）である。建物の大きさは、主に各立地条件によって異なる。所得分布が比較的均一であるため（特に若年層において）、初めて住宅を購入する顧客の所得水準はほぼ同じであり、与信プロファイルもほぼ同じとなる傾向にある。

もともと土地開発を中心に不動産業を展開していた同社は、品質の高さやオプションの豊富さで差別化を図ることに重きを置いていなかったといえよう。しかし、近年は、より差別化を重視したニッチなアプローチを進めるようになった。グランディハウスは設備や備品の品質を向上させ、数々のスタイルや設備オプションを提供するようになった。現在は DIY やバイク愛好者、ピアノ所有者などのための特別提案もある。このようなアプローチは、市場が飽和し長期低迷に陥っている住宅市場においても売上成長と収益性回復の一助となるだろう（詳細についてはマーケット概略および経営戦略を参照）。
土地取得から完成した住宅を顧客に引き渡すまでには通常約 8 ヵ月を要する。契約締結は多くが住宅完成後に行われるため、顧客は完成した住宅の「ウインドーショッピング」が可能である。顧客はこの時に、キッチン設備や造り付け家具、オプション機器などを選ぶ。住宅の引き渡し後、同社は 10 年間の住宅保険と 5 年間のシロアリ保険に加入し、引き渡しの 3 ヵ月後、1 年後、そして 2 年後には顧客宅を訪問し、検査を行う。また、住宅ローンの申込みをはじめとする諸手続きに関するサポートも提供する。

- 注文住宅：同社は1996年に注文住宅事業に参入し、その後、分譲住宅を手がけるようになった。注文住宅は利益が出るものの、継続的な拡大は見込めない。同社は、国内大手住宅メーカーや地元の戸建住宅業者と競合している。

- 宅地販売：主要事業から派生した事業である。住宅販売よりも収益性や資産回転の点で宅地販売の方が魅力的であれば、造成地と分譲地のいずれの販売も行う。同社は2006年に宅地開発・販売を個別事業として成長させようと試みたことがあったが、現在この事業には特に重点を置いていない模様である。

- 中古住宅販売：同社にとっては新規事業であり、まだ同社の売上規模が小さいこともあって、成長率が高い。同社は中古住宅を探している顧客を取り込むため、地元における不動産販売のノウハウを活用している。日本の中古住宅市場は他国と比較すると大きく遅れて

いるが、将来的には成長する可能性がある。同社は住宅を購入し、リフォームし、顧客に販売する。この一連の過程にほぼ3ヵ月を要する。同社によると、中古住宅と新築住宅の市場同士が競合することはほとんどない。中古住宅の買い手の多くは、勤務先や親族の家に近い物件にまず興味を示し、生活圏外の新築住宅は対象物件にはならない。同社の中古住宅の広告活動は、周辺2km半径内において最も集中的に展開されるというから、物件の中古住宅市場がいかに「地域密着型」であるかがわかる。新築住宅と中古住宅の買い手を区別するため、中古住宅は別ブランド（「住みかえ情報館」）を通じて販売されている。今後、同社にとってこの事業の重要性は高まるとSR社は考える。現在、中古住宅販売事業は栃木に限定されているが、将来的には市場拡大も検討されている。

建築材料販売

プレカット工場で製造された建材の約半分は自社およびグループ内で使用される。顧客（大部分が中小の建築業者）に対して品質と価格のバランスが取れた資材を提供するプレカット事業は、今後も成長するだろう。もっとも、2012 年 3 月期時点でグループ全体の収益に占める比率は低い。

（出所：会社資料、ソラリスヴィータ牛久市中中央）

（出所：会社資料、「プレカット工場」）

不動産賃貸

主に宇都宮駅周辺でビルや駐車場を所有・管理している。

主要設備

北関東を中心に 19 営業拠点を構える。

ビジネスモデル

同社は、土地を取得し、一戸建分譲住宅を建設・販売している。また、広告や訪問セールスなどを通じて分譲企画を顧客に紹介する。顧客は近隣に住んでいることが多く、同社によれ

ば顧客の以前住んでいた家が半径 5km 以内にあるケースが約 80%であるという。顧客は、実際に建設された後の物件を訪れ選ぶ、もしくは、土地区画を選びそこに標準規格の住宅を建てる。同社は通常、住宅ローンについても顧客をサポートする。

商品別平均販売価格（千円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結
建売	27,360	27,108	26,291	26,206	26,394
前年比	0.6%	-0.9%	-3.0%	-0.3%	0.7%
注文住宅	20,050	18,593	16,905	17,182	17,103
前年比	-1.7%	-7.3%	-9.1%	1.6%	-0.5%
土地	15,330	13,739	12,883	12,759	13,370
前年比	-10.5%	-10.4%	-6.2%	-1.0%	4.8%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社によれば、一戸建分譲住宅（建売住宅）の平均販売価格は過去 10 年間を通じて安定しているという。同社の平均販売価格は 2004 年 3 月期には 25.4 百万円だったが、より高い年収層の顧客割合の増加により 2013 年 3 月期には 26.4 百万円とわずかに上昇している。ゆえに、売上高の変動は販売戸数の変化に連動する。同社は、平均的な所得者層の顧客をターゲットに、 無理のない手頃な価格帯（低価格ではない）の標準的住宅を提供している。

同社の事業は売上高総利益率が低く（2013 年 3 月期は 18.6%）回転重視である。土地は準変動費である。土地はいったん購入したら、消化（売却）しなければならないが、経済情勢が厳しい時期でさえ在庫回転は 1 年未満（経営陣によれば平均 8 ヵ月）であり、在庫となる土地取得をコントロールすることはある程度可能である。一般的に、一戸建分譲住宅建築業者は、しばしば比較対象となるマンション開発業者よりも利益の変動が少なく、財務的に安定している。

2012 年 3 月期データにおける同社の不動産売上原価（構成比順：括弧内は 2011 年 3 月期の数値）の主な項目は以下の通りである。
外注費: 42%（49%）
建材: 15%（20%）
土地取得費用:28%（26%）
労務費: 5%（4%）
経費: 1%（1%）
(単体ベース: 会社資料より抜粋)

同社経営陣によれば、栃木県内の分譲用地の価格は景気変動にも関わらず比較的安定しており、首都圏のような価格変動は見られないという。住宅 1 棟当たりのコストに占める土地取得コストの割合は、過去数年間で徐々に下がりつつある（地価に関する詳細については「マ

ーケット概略」を参照）。大工などの外部請負業者に支払う外注費も安定しており、純粋な変動費といえよう。同社では、すべての現場の作業者の割り当てを見直すことにより効率性を高め、外注費の削減を図れると考えている。直接人件費および直接経費が占める割合は少ない。建材費は、2006 年から 2008 年初めにかけて急速に上昇しコストを圧迫する要因となっていたが、2008 年下半期の世界的な経済金融危機以降は正常化した。全般的に見て、今のところ売上粗利益率に影響する主因はたな卸資産回転率、即ち、いかに土地コストを迅速に消化できるかであると思われる。同社ビジネスは、競合他社との差別化を図りポジティブなブランドイメージを維持しながら、いかに迅速により多くの棟数を販売するかということである。

販売管理費のうち、最も高い構成比を占めるのが人件費（2013 年 3 月期販売管理費の約 68.9%）、次いで広告宣伝費（同 11.5%）と続く。同社は、広告宣伝費について一部コントロールを試みているが、コストの大部分は固定費であると考えられる。人件費の削減は難しいと思われる。経営陣は、近年の厳しい能力給制度導入やコスト削減は度が過ぎたと感じている。これらの施策は、従業員の定着率や満足度に悪影響をもたらした。同社は現在、よりバランスがとれた魅力的な職場づくりを推進しているため、近い将来に人件費を削減することは考えにくい。実際、同社は 2008 年、従業員の基本給を全国平均に近い水準まで引き上げた。広告宣伝費は必要に応じて調整を行う。ちなみに、主要広告媒体はチラシである。

その他の事業の収益全体への貢献度・影響度は軽微である。

収益性・財務指標

収益性（百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結
営業利益	778	884	1,505	1,676	2,317
営業利益率	3.9%	4.0%	5.5%	5.7%	7.1%
EBITDA	962	1,065	1,709	1,903	2,538
EBITDA マージン	4.9%	4.8%	6.3%	6.5%	7.8%
財務指標					
総資産利益率(ROA)	1.6%	2.1%	3.4%	3.8%	4.9%
自己資本純利益率(ROE)	4.0%	4.9%	8.0%	8.8%	11.8%
総資産回転率	0.8	1.0	1.1	1.2	1.2
在庫回転率	1.6	1.8	2.0	2.5	1.9
在庫回転日数	233	208	178	145	192
運転資金(百万円)	9,760	9,073	9,723	8,160	12,046
流動比率	114.2%	117.5%	122.5%	129.8%	126.6%
当座比率	14.3%	19.8%	30.3%	48.1%	35.6%
営業活動によるCF/流動負債	0.2	0.1	0.1	0.2	-0.1
負債比率	100.7%	86.2%	76.2%	49.2%	72.1%
営業活動によるCF/負債合計	0.2	0.1	0.1	0.2	-0.1
キャッシュ・サイクル(日)	214	180	158	122	165
運転資金増減	-1,638	-687	650	-1,563	3,887

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

SW 分析（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

一戸建分譲住宅事業は競争が激しく、大きく差別化を図るのは難しいが、同社が栃木県においてのメジャー・プレーヤーとしての地位を支えるいくつかの強みがあり、近隣の県における拡大にもこうした強みが活かせよう。

- **不動産開発と住宅建設のノウハウを併せ持つ**：同社は元々、不動産開発と土地取引を目的として創業されたため、土地の調達、資金調達、取引のタイミングなどに関する手腕に長けている。同社は、過去数年の厳しい事業環境下でも、不動産管理力を発揮し、経常損失は出していない。また、同社は建築・建設事業における16 年間の経験を活かし、高品質の住宅提供と同社1社で全プロセスの管理を行う。
- **地元のトップ企業**：地元の中小競合企業と比較すると、同社は、地元の銀行からより安定した融資を得ており、消費者のブランド認知度も高い。全国の大手競合企業と比較すると、同社は、地元であることを強みに土地に関する情報に明るいため、顧客のニーズに対する理解度が高い。
- **独立性**：全国規模の大手企業の傘下にはなく、より柔軟で起業家的な風土を持つ。経営陣

は、大手企業にありがちなサラリーマン的メンタリティが低く、全国大手「住宅メーカー」（例：積水ハウス株式会社（東証1部1928）、大和ハウス工業株式会社（東証1部1925））または大手グループ企業傘下の建設会社（例：トヨタホーム株式会社（トヨタ自動車株式会社（東証1部7203）子会社）などに比べて、より継続的な成長に焦点を絞っていると思われる。

弱み（Weaknesses）

- **過去を見ると、同社はあまり商品開発に焦点を当てておらず、家のタイプや機器のオプションなどが限られていた** ： これによって、思い切ったディスカウントをする競合企業との差別化が難しくなった。好景気の頃は成功をおさめた同社のアプローチは、関東中央部を拠点とする競合他社、マンション開発業者、そして「ハウスメーカー」が栃木で価格競争を展開した際に裏目に出た。同社は、自社の商品や「お買い得」というメッセージだけではもう十分でないことに気付き、それ以来、同社はより多様かつコンセプトの明確な商品提供に尽力するようになった。ただし、「大手住宅メーカーほど品質は高くなく、低価格建設業者ほど安くはない」というイメージが弱みであるといえる。同社は、地元のニーズを理解し、全国規模の大手住宅ブランドに匹敵する品質でありながら魅力的な価格設定の、はじめてマイホームを購入する層に真の価値をもたらす商品を提供するニッチプレーヤーとなる努力を継続する必要がある。
- **規模** ： 住宅メーカーなど全国規模の大手企業と比較して、資材調達におけるスケールメリットで劣る。
- **ブランド認知度が十分でない** ： 同社は、ブランディングに関して全国ネットを活用しづらい。そのため栃木以外に進出することが難しくなり、費用もかかる。

主要拠点

県別の売上構成比（不動産販売事業、2013 年 3 月期）

栃木 – 60.8%
茨城 – 27.2%
群馬 – 10.5%

同社は現在、栃木、茨城、群馬、千葉の 4 県で営業展開している。同社の中核市場は創業の地、栃木県である。戦略的に重要な市場である茨城、群馬、千葉の営業活動は、地域統括会社を通じて行い（千葉は 2014 年 3 月期より本格展開）、栃木の市場は、親会社が管轄する。同社の売上の大半は栃木県である。茨城、群馬の 2 県は、人口動態および経済状況が栃木県と似ており、これらの市場で培った長年の経験もあるため、相応の成長が見込まれる。歴史の浅い同社にとり、これまでは栃木県内の開拓で十分に成長できた。そのため、隣県への進出は栃木県内開拓の二の次となり、茨城県、群馬県の売上構成比が低くとどまっているものと思われる。上場後、近隣県への拡大を積極的に進め始めたが、以下で言及する厳しい事業環境と収益性の急速な悪化により、経営陣は戦略の変更を余儀なくされた。茨城と群馬の支店数は限られていることから、SR 社では、これらの地域の支店網と営業人員を徐々に拡充し

さえすれば、将来の成長機会が生まれると考える。

グループ企業

企業集団は、2013 年 3 月期時点において親会社および 100%（完全）子会社 6 社により構成される。

茨城グランディハウス株式会社、**群馬グランディハウス**株式会社、**千葉グランディハウス**株式会社は中核地域統括会社であり、商圏別に水平分業を行う体制となっている。

「株式会社**中古住宅情報館**」（旧商号：株式会社住みかえ情報館）は、中古住宅販売を中心とした住みかえ関連事業を行う子会社である。

ゼネラルリブテック株式会社（旧商号：グランディプレカット株式会社）は、プレカット資材などの建築部材メーカーである。

グランディリフォーム株式会社は、グループ内の「リフォーム」（中古住宅の改築）と住宅のアフターメンテナンスを行う。

グループ戦略

経営陣は将来の成功の鍵として地域戦略を強調する。地域子会社は独自性が強く、独立した地域統括会社として運営されている。これにより、地元のニッチ市場により深く浸透し、ニーズに合わせたより良いサービスを提供することが可能となる。

M&A のような外部成長よりも、今のところは内部成長に注力していく方が戦略上有効であろう。日本企業の場合、企業間で顕著に異なる傾向があり、合併によるメリットのよりも組織間の摩擦によるデメリットの方が往々にしてある。

市場とバリューチェーン

マーケット概略

住宅着工数（戸数）	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期
住宅着工合計					
全国	1,039,180	775,277	819,020	834,117	882,797
（前年比）	0.3%	-25.4%	5.6%	1.8%	5.8%
栃木	18,169	13,962	13,242	13,083	14,814
（前年比）	5.7%	-23.2%	-5.2%	-1.2%	13.2%
茨城	23,452	18,166	19,958	19,311	22,482
（前年比）	-7.2%	-22.5%	9.9%	-3.2%	16.4%
群馬	15,659	12,280	12,910	12,041	12,114
（前年比）	0.0%	-21.6%	5.1%	-6.7%	0.6%
分譲戸建					
全国	106,619	95,294	113,427	116,798	122,590
（前年比）	-12.0%	-10.6%	19.0%	3.0%	5.0%
栃木	1,316	1,247	1,545	1,587	1,795
（前年比）	-11.1%	-5.2%	23.9%	2.7%	13.1%
茨城	1,658	1,527	1,746	1,502	1,707
（前年比）	-14.8%	-7.9%	14.3%	-14.0%	13.6%
群馬	1,288	1,107	1,337	1,421	1,438
（前年比）	-8.7%	-14.1%	20.8%	6.3%	1.2%
マンション					
全国	164,623	67,382	97,757	116,755	123,203
栃木	432	204	59	338	271
茨城	1,077	54	320	366	636
群馬	414	79	221	95	161

出所：国土交通省よりSR社作成

2012年度、日本の住宅着工件数は88.3万件であった。このうち、31.2万件が持家で、24.7万件が分譲住宅（一戸建分譲住宅、分譲マンション）である。住宅着工件数全体は2006年度と比較すると31.3%減少した。傾向としては持家から一戸建分譲住宅および分譲マンションへと購入対象が移りつつあり、これは人口動態が、地方の各県から大都市圏にシフトしていることを反映している。

同社の中核市場である北関東市場も2006年度にピークを迎えた後、分譲住宅の建築件数は著しく減少した。しかし、国土交通省の統計を詳細に見てみると、2005年度と2006年度の北関東3県（茨城、栃木、群馬）の分譲住宅の着工件数の伸びは全国の伸びを上回っている。この傾向は、つくばエクスプレスの開通でつくば市から東京までの移動時間が縮小したことにより、茨城で特に顕著だった。栃木では、2006 年度におけるマンションの供給が、長期的なトレンドと比較して2～3倍となった。これにより需給のバランスが崩れ、経済の低迷と相まって、栃木県の市場に悪影響を与えた。

北関東における新築住宅（持家および分譲）販売戸数は、全国平均とほぼ同様の推移を辿ろう。世帯数はほぼ横ばいで推移している。これは団塊ジュニア世代が結婚等を機に親元を離れるなど、核家族化が進んでいるためである。一方、所得はゆるやかに下降傾向にあるが、これは高所得層の団塊世代の定年退職による。このため、低価格市場（同社のコアマーケットである、初めて住宅を購入する層）において、相対的に好調な業績を期待することは妥当と思われる。土地が入手しやすく、車が主な交通手段であるという地域特性を考えると、一戸建分譲住宅はこれからも北関東における住居の主要なタイプであり続けるだろう。

地価動向(前年比)	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
住宅地						
全国	0.1%	1.3%	-3.2%	-4.2%	-2.7%	-2.3%
栃木県	-3.2%	-2.2%	-2.7%	-4.1%	-4.3%	-4.6%
茨城県	-3.6%	-2.4%	-3.6%	-5.1%	-4.7%	-5.5%
群馬県	-2.3%	-1.2%	-1.6%	-3.3%	-4.1%	-4.3%
商業地						
全国	2.3%	3.8%	-4.7%	-6.1%	-3.8%	-3.1%
栃木県	-4.5%	-2.8%	-3.0%	-4.6%	-4.9%	-5.4%
茨城県	-4.4%	-3.2%	-4.0%	-5.2%	-4.8%	-5.8%
群馬県	-4.0%	-2.4%	-2.9%	-4.2%	-5.1%	-5.2%

出所:国土交通省よりSR社作成

北関東各県の地価は過去数年間、下落し続けている。中長期的趨勢をみると、茨城、栃木、群馬の 3 県における地価の動向は、首都圏の価格変動に比べると非常に安定している。ゆえに、高価格で購入した在庫を減損処理しなければならなくなるリスクは比較的少ないといえよう。一方、地価が下がることによる恩恵もある。地価が高い場合、消費者は小さめの家を購入する傾向がある（つまり土地と家屋の価格合計は概ね同レベルである）。地価が下がると、買い手はより大きな区画に大きな家を買う余裕ができる。地価が安定していれば、もっと早い時期に二次市場が台頭しているところだが、地価下落により新築住宅全体の品質が上がる（より質の高い家+より広い土地）一方、中古一戸建住宅が構造的に魅力を失った（狭く、増床できない）側面もあるだろう。

（出所：会社資料、真岡大谷台ひかりの杜（左）、グランシェル中岡本（右））

市場の成長性とサイクル

前述の通り、住宅産業のサイクルは、景気動向や人口動態に連動する。長期的にみれば市場は人口動態に連動し、構造的な縮小局面にある。しかし、SR 社では、より短期～中期的な視点からみれば、北関東の在庫は 2007 年にピークに達したあと、今後数年で在庫はゆるやかに減少（すなわち市場はゆるやかに回復する）と考えている。同社ビジネスは、四半期毎、季節性による変動は低いようだが、天候など一時的要因が月次受注動向に重大な影響を与える可能性がある。

顧客

同社の代表的な顧客は、初めて住宅を購入する層であり、夫婦と子供一人から構成される世帯である。2012 年 3 月期における夫の平均年齢は 40 歳以下で、年収は 400 万円以上である。同社の顧客プロファイルは、日本の典型的な若者夫婦の世帯である。通常、賃貸アパート・マンションに住んだ後、実家近くの物件を探して最初の家を購入する。慣れ親しんだ地域から出ずに、成長する子供たちのために部屋が必要になって戸建住宅を購入するというパターンであると考えられる。

サプライヤー

同社への供給先は主に二通りある。まず、最初に建材の供給業者であり、数多く供給業者が

存在する。これらの業者の交渉力は強くはない。また、住宅業者間で比較した際、同社は大手企業であるため、中小規模の競合企業よりは価格面で有利だが、競争上の優位性を創出するほどではない。二つめは、キッチンやバスルーム関連機器メーカーである。これらのサプライヤーは全国展開する大企業だが、厳しい競争環境にさらされており、顧客に対して大きな交渉力を持たない。また、住宅業者間比較でも、同社は比較的規模が大きいので、中小規模の競合他社に比べ購買力において優位性はあるがそれほど重要性は高くはない。

参入障壁

一戸建分譲住宅建設業に参入するための障壁は非常に低い。しかし、業界の競合が激しく、成熟市場であるということは、小規模零細の競合他社が利益を上げ、成長するのは難しいということを意味する。広告宣伝による認知度向上もそれなりのコストがかかるため、参入における実際の障壁は見た目よりも高い。反面、大規模な競合他社は資本の潤沢性から、スケールメリットを享受できる。

また、地域情報がより重要な場合には、地域性も参入障壁となりうる。一戸建分譲住宅建設会社は、特定市場に最適な区画面積と家屋の大きさの組み合わせを見いださなければならず、これらは地域別に異なる傾向がある。この地域性という参入障壁は、同社が北関東 3 県以外での成長は困難であるということを意味する。しかし、同時に同社の北関東 3 県におけるポジションに対する他地域メーカーの参入は難しいということも意味する。住宅メーカーであれば特定市場に最適な区画面積と家屋の大きさの組み合わせを見いだす必要性の問題は生じないので、全国的にほぼ同じ（あるいは場合によっては高い）価格を提示できる。そのために住宅メーカーでは全国規模メーカーが存在する。一方、全国規模の一戸建分譲住宅建設業者が存在しない理由はこの点にあると思われる。

競合環境

企業によって事業構成が多様であるため、様々な企業を直接比較するのは難しい。経営陣によれば、同社の主な競合企業は、トヨタウッドユーホーム株式会社（非上場）、ケイアイスター不動産株式会社（非上場）、株式会社アイダ設計（非上場）であり、一部地域では、株式会社飯田産業（東証 1 部 8880）、一建設（JASDAQ 3268）、ポラス株式会社（非上場）などでも当てはまるとのことである。同社は栃木では比較的優位である一方、他県では優位性が確立されているとまではいえない。栃木では、数年にわたるブランディングの成果を享受している。特に地元市場においては同社と競合する中小工務店、自営業などがあるが、そのほとんどがより狭い分譲地または独立した宅地に焦点を当てている。大手住宅メーカーはたいていの場合、直接的な競合企業にはならない。というのも、これらの企業の住宅価格は同社の住宅より平均 1,000 万円高いからである。しかし、今後、これらの企業との競合機会はわず

かに増えるだろう。同社が徐々に高所得層にシフトしており、厳しい経済状況のもと大手住宅メーカーはマスマーケットへの進出を余儀なくされているからである。比較対象となる上場同業他社としては、前述した一建設社、飯田産業社に加え、株式会社東栄住宅（東証 1 部 8875）、フジ住宅株式会社（大証 1 部 8860）、サーラ住宅株式会社（東証 2 部 1405）、タクトホーム株式会社（東証 1 部 8915）、株式会社ウッドフレンズ （JASDAQ 8886）などが挙げられる。

代替品

日本の消費者は戸建住宅を強く嗜好する傾向にあるため、代替が効きにくい。この傾向は特に地方で顕著である。厳しい経済状況下ではリフォームが強力な代替品となりうるが、建坪が狭く（特に耐震性に関して）品質面で劣る持ち家をリフォームするよりは、経済的な余裕があれば新築への建て替えが好まれる。ただし、そうした消費者の嗜好にもかかわらず、2006 年から 2007 年にかけては、北関東外の競合企業が北関東内で積極的にマンション販売を行ったため同社は苦戦を強いられた。背景としては、銀行による与信基準の緩和で不動産関連融資が非常に容易になったことで、首都圏では用地取得コストが上がり、多くの開発業者は地方市場での低コストマンション建設にシフトすることが挙げられる。もちろん、この異例の事態は長続きしなかったが、価格設定と斬新さ次第では、戸建分譲住宅がマンション建設の影響を受けることを示した事例といえそう。

経営戦略

リーマンショックの業績低迷を受け、同社はまずピーク時の利益率の水準（2007 年 3 月期に 14.1%達成）へと徐々に利益率を回復させることに注力している（2014 年 3 月期は 7.3%の計画）。また、経営陣は、どんな事業環境下においても財務基盤の安定性の維持を最優先課題としている。同社は、国民に住まいを提供するという重要な社会的役割を担っていることを自認しており、顧客満足は創業以来の主要課題である。業界では住宅産業を「クレーム産業」と呼ぶ。顧客が住まいを購入するのは一回きりだが、その後長年にわたり住まいという商品は顧客に提供され続けるという、商品提供期間の長さ、相対的に高額な買い物であること、などから顧客からクレームを受ける頻度が他業種に比べて多く、ブランド価値に影響を及ぼしやすいからである。

成長戦略に関しては、同社は利益段階で 10%台の成長を目標としており、これは、経営陣が 2005 年に株式上場直後に達成しようと掲げた数字を下回る。しかし、この理由は同社が、積極的な拡大策は財務上のリスクを高め、かえって成長への足かせになることを早い段階で悟ったためだ。また、同社は戸建分譲住宅という中核事業に今後も焦点を絞り、中古住宅販売など関連事業の拡大を図る方針である。注文住宅事業の成長には費用がかかり、さらなる営業努力も必要であるため、戦略上の優先順位は低い。

また、同社は品質の向上とよりバラエティに富んだ商品ラインナップに重点的に取り組んでいる。例えば、「虹の杜ニュータウン（栃木県壬生町）」ではデザインを重視、個性のある住宅で魅力ある街並みの形成に取り組んだ。経営陣は、以前は宅地開発や価格の均一化に焦点を当てていたが、現在（2014 年 3 月期時点）は顧客が買いたい家を建てることの大切さを強調している。概して同社は、マスマーケットに重点を置く差別化とコストリーダーシップ戦略の双方を追求している。特に、栃木県において信頼される大手リーディングサプライヤーとの位置づけ、ブランド認知度の向上と、より差別化された商品提供に努めている。

地域戦略については、群馬や茨城での成長に負うところが大きいが、同社では、栃木でさらなる成長の可能性も見出している。さらには 2014 年 3 月期より千葉（柏市、松戸市、流山市）での本格的な展開が開始された。主要な営業エリアである北関東 3 県の営業基盤が確立されてきたこと、金融機関の融資姿勢など金融環境も落ち着いていること、マネジメントを務められる人材が有る程度育ってきたこと、などを踏まえた上で、市場規模の大きい首都圏エリアでの事業拡大を目指すこととなった。一方、千葉では同社と同様に「街並みづくり」や「地域密着」を謳い文句に展開するポラスグループが柏エリアで君臨しており、同社がどのように差別化していけるかは注目に値しよう。

4 県以外への事業拡大については、より緩やかな展開になると思われる。住宅業界の競争環境と差別化の難しさを考えた場合、事業拡大を成功させるには、時間をかけて徐々に経験とその地域特性に関する知識を蓄積する必要がある。

過去の財務諸表

前期以前の業績概況（参考）

2013 年 3 月期通期決算実績

2013 年 5 月 7 日、同社は 2013 年 3 月期通期決算を発表した。

売上高は 32,540 百万円（前年比 10.9%増）、営業利益 2,317 百万円（同 38.2%増）、経常利益 2,392 百万円（同 39.8%増）、当期純利益 1,361 百万円（同 44.6%増）であった。

売上総利益率は 18.6%と、前年から 0.7 ポイント改善した。新築戸建の販売が拡大したことや、在庫管理強化等で利益率が向上したとしている。

販売管理費は、3,739 百万円（前年比 4.8%増）、対売上高比率は 11.5%と前年から 0.7 ポ

イント改善した。販売力強化のための人件費（2,571 百万円、前年比 6.0%増）や広告宣伝費（428 百万円、同 8.1%増）の増加があった一方、地代家賃は、中古住宅販売の拠点を集約し 37 百万円（同 32.7%減）となった。固定費比率の高さから売上高の伸長によって販売管理費比率は低下し、営業利益率は 7.1%（前年 5.7%）に改善された。

同社のコメントを基に事業毎の概況をまとめると以下の通りである。

- **不動産販売事業**（売上高：30,117百万円（前年比11.5%増）、セグメント利益：2,078百万円（同49.2%増））

新築住宅販売は、営業力や用地仕入力などの体制強化を進めるとともに、自社一貫生産の強みを活かした住宅を供給することで差別化を図ってきたとしている。販売棟数は 997 棟（前年 895 棟）となった。地域別には、栃木県で 593 棟（同 527 棟）、茨城県 284 棟（同 255 棟）、群馬県 106 棟（同 97 棟）、千葉県 14 棟（同 5 棟）と、特に栃木県が堅調に推移した。また、完成済み戸建住宅の在庫管理を一段と厳格化したことや経費削減に取り組んだ効果で利益率が向上した。

新たに千葉グランディハウス株式会社（所在地：千葉県柏市）が第 4 四半期（2 月 1 日）に設立されている。1）主要な営業エリアである北関東 3 県（栃木県・茨城県・群馬県）の営業基盤が確立されてきたこと、2）金融機関の融資姿勢など金融環境も落ち着いていること、3）マネジメントを務められる人材が有る程度育ってきたこと、などを踏まえた上で、市場規模の大きい首都圏エリアでの事業拡大を目指すこととなった。

中古住宅販売は、低金利、景気回復期待などマインドは改善しつつあるものの、仕入環境が厳しい下、販売棟数は 2012 年 3 月期と比べ 1 棟減の 170 棟となった（会社計画は 200 棟）。

- **建築材料販売事業**（売上高：2,095百万円（前年比4.3%増）、セグメント利益：164百万円（同88.9%増））

生産管理の改善等で生産力が伸びたことや、プレカット材以外の資材販売に注力したことで増収となった。一方、グループ外への売上高は好調な同社グループ内の需要増への対応もあり、微増に留まった。操業度の向上や木材価格が低位で推移したこと等により営業利益は大幅に増加した。

- **不動産賃貸事業**（売上高：327百万円（前年比2.0%減）、セグメント利益：193百万円（同16.6%減））

2012 年 3 月期中に保有していた駐車場 1 ヵ所を売却したことで減収となった。

2013 年 3 月期第 3 四半期決算実績

2013 年 2 月 4 日、同社は 2013 年 3 月期第 3 四半期決算を発表した。

第 3 四半期累計期間の売上高は 24,266 百万円（前年同期比 11.4%増）、営業利益 1,744 百万円（同 44.4%増）、経常利益 1,796 百万円（同 46.2%増）、四半期純利益 1,032 百万円（同 53.5%増）であった。

売上総利益率が 18.7%と前年同期より 0.9 ポイント上昇しているが、新築住宅の完成在庫削減を進めたことなどが寄与しているという。同社は 2012 年 3 月期より長期在庫を中心とした在庫管理を強化したが、2013 年 3 月期はより厳格な基準によって在庫管理に取り組んでいる。具体的には、2012 年 3 月期まで 6 ヵ月超であった長期在庫の定義を 2013 年 3 月期に入ってからは、5 ヵ月超に改めている。第 3 四半期末においては、より厳格化された基準上でも、長期在庫をほぼゼロに削減したとのことである。

営業利益率は、売上高販管費率の低下もあって（固定費比率の高さから売上高の伸長によって低下したと推測）、7.2%（前年同期は 5.5%）と高水準であった。

会社予想に変更はないが、営業利益の通期会社予想に対する進捗率は 81.9%であった。過去の進捗率（2012 年 3 月期第 3 四半期累計期間：72.1%、2011 年 3 月期第 3 四半期累計期間：79.6%、2010 年 3 月期第 3 四半期累計期間：63.3%）と比較しても高い。

同社のコメントを基に事業毎の概況をまとめると以下の通りである。

- **不動産販売事業**（売上高：22,451百万円（前年同期比12.3%増）、セグメント利益：1,562百万円（同57.0%増））

新築住宅販売は、営業力や用地仕入力などの体制強化を進めるとともに、自社一貫生産の強みを活かした住宅を供給することで差別化を図ってきたとしている。販売棟数は前年同期より 70 棟増の 725 棟となった。また、完成済み戸建住宅の在庫管理を一段と厳格化したことや経費削減に取り組んだ効果で利益率が向上した。

エリア別には、栃木県：好調、茨城県：順調、群馬県：不調と第 2 四半期までとほぼ同じ様な状況が続いている模様だ。同社は、群馬県内における仕入・販売強化策を色々と講じているとしており、その一環として 2013 年 2 月から群馬グランディハウス（群馬県）の本社を新たに高崎とする予定。

また、2013 年 1 月 28 日のリリース通り、新たに千葉グランディハウス（所在地：千葉県柏市）が 2013 年 2 月 1 日に設立された。1）主要な営業エリアである北関東 3 県（栃木県・茨城県・群馬県）の営業基盤が確立されてきたこと、2）金融機関の融資姿勢など金融環境も

落ち着いていること、3）マネジメントを務められる人材が有る程度育ってきたこと、などを踏まえた上で、市場規模の大きい首都圏エリアでの事業拡大を目指すという。営業開始の目処は 2013 年 5 月中とされているが、土地取得から販売まで概ね 8 ヵ月を要するため、業績への寄与は 2014 年 3 月期後半からとなろう。

中古住宅販売は、金融円滑化法等の影響で競売部件が減少傾向にあるなど仕入環境が厳しい下、営業部門と仕入部門を分離し、仕入体制の強化に取り組んだことで販売物件の質・量の充実が一定程度進んだという。その結果、販売数は前年同期と比べ 10 棟増の 141 棟となった。もっとも、2013 年 3 月期通期の販売目標が 200 棟である点を踏まえれば、やや計画をビハインドしているといえよう。

- **建築材料販売事業**（売上高：1,552百万円（前年同期比0.0%減）、セグメント利益：129百万円（同117.0%増））

（グループ外への）売上高は好調な同社グループ内の需要増への対応もあり、減少した。ただし、操業度の向上等による利益率の改善から営業利益は大幅に増加した。

- **不動産賃貸事業**（売上高：262百万円（前年同期比9.5%増）、セグメント利益：158百万円（同3.6%減））

第 2 四半期末まで販売用不動産を一時的に賃貸したことが増収に寄与した。一方、利益はわずかながらも減益となった。

2013 年 3 月期第 2 四半期決算実績

2012 年 11 月 5 日、同社は 2013 年 3 月期第 2 四半期決算を発表した。同社は 2012 年 10 月 25 日、既に 2013 年 3 月期上期および 2013 年 3 月期通期業績予想の修正を行っている。

第 2 四半期累計期間（上期）の売上高は 16,226 百万円（前年同期比 6.9%増）、営業利益 1,171 百万円（同 42.7%増）、経常利益 1,196 百万円（同 43.3%増）、四半期純利益 673 百万円（同 45.6%増）であった。

同社のコメントを基に事業毎の概況をまとめると以下の通りである。

- **不動産販売事業**（売上高：15,057百万円（前年同期比7.5%増）、セグメント利益：1,047百万円（同50.4%増））

新築住宅販売は、営業社員の増員などの人的整備を進めるとともに、継続的に営業体制の強化に努めてきたことで、戸建て住宅の受注・販売とも好調に推移し、販売棟数は前年同期より 29 棟増の 483 棟となった。

エリア別にみると、第 2 四半期累計期間における栃木県内の同社の分譲戸建シェアは 37.5%と 2012 年 3 月期通期実績の同 35.2%より大きく上昇した。また、茨城県内シェアも 14.7%と 2012 年 3 月期通期実績の同 14.1%より上昇。一方、群馬県内シェアは 6.2%と 2012 年 3 月期通期実績の同 6.5%よりわずかにではあるが低下した。栃木県内のシェア向上については、同社の栃木県内における存在感の高さが、営業人員の採用や土地の仕入れ、販売など事業全般に対する好循環をもたらしているものと SR 社ではみている。また、茨城県においては、営業エリアを徐々に広げるにつれ、同社に対する認知度が高まり、シェアが向上しつつある模様である。一方、群馬県に関しては、やや茨城県よりも本格的な進出が遅かったという側面も強く影響しているように思われる。

また、全社ベースで売上総利益率は 18.7%と 2012 年 3 月期第 2 四半期累計期間より 1.5 ポイント上昇したが、主要因は新築住宅販売の利益率改善である。同社は 2012 年 3 月期末で完成後 6 ヵ月超の在庫がゼロとなるまで削減したが、2013 年 3 月期に入ってからは完成後 5 ヵ月超の在庫をゼロとする方針。こうした在庫水準の管理厳格化が利益率向上に寄与している。

貸借対照表（2012 年 9 月末）をみても、販売用不動産が 5,569 百万円と 2012 年 3 月末比で 253 百万円減少する一方、仕掛販売用不動産が 5,003 百万円と 2012 年 3 月末比で 1,519 百万円増加するなど、在庫の回転効率が高まっている様子が見て取れる。土地の確保という観点からは、2012 年 9 月末で、分譲土地（造成後）が 335 区画、未成分譲土地（造成前）が 704 区画と約 1 年分を確保済みの状況にある。同社は、販売が好調であることもあって、土地の確保を増やしたとしている。

中古住宅販売は、営業部門と仕入部門を分離し、仕入体制の強化に取り組んだことで販売物件の質･量の充実が進んだ模様。ただし、販売数は前年同期と比べ 4 棟増の 97 棟に留まった。また、仕入実績は 112 棟であり、仕入・販売ともに計画をやや下回る実績であった。仕入ルートの内訳は業者仲介が 72 件、直接仕入が 23 件、競売が 17 件であった。通期仕入計画に対する進捗率は、業者仲介が 48.0%、直接仕入 46.0%、競売 42.5%であり、金融円滑化法（2013 年 3 月末まで）などの影響で、競売を通じた仕入が苦戦している様子が窺える。

- **建築材料販売事業**（売上高：974百万円（前年同期比4.7%減）、セグメント利益：70百万円（同121.1%増））

（グループ外への）売上高は好調な同社グループ内の需要増への対応もあり、減少した。ただし、操業度の向上等による利益率の改善から営業利益は大幅に増加した。

- **不動産賃貸事業**（売上高：196百万円（前年同期比37.7%増）、セグメント利益：124百万円（同32.8%増））

主力の栃木県宇都宮市周辺エリアにおける賃貸オフィス等の需要に目立った変化はなく低調に推移した。しかし、販売用不動産を一時的に賃貸したことが増収・増益に寄与した。

2013 年 3 月期第 1 四半期決算実績

2012 年 8 月 6 日、同社は 2013 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。

売上高は 8,143 百万円（前年比 8.1%増）、営業利益 664 百万円（同 55.2%増）、経常利益 661 百万円（同 51.7%増）、四半期純利益 384 百万円（同 60.4%増）であった。

売上総利益率が 19.1%と比較的高い水準であったが、新築住宅の完成在庫削減を進めたことが寄与した模様。同社は 2012 年 3 月期に長期在庫を中心とした在庫管理を強化したが、2013 年 3 月期もより厳格に在庫管理に取り組む構えであり、これまで 6 ヵ月超であった長期在庫の定義を 5 ヵ月超に改めるなど、より基準を厳格化している。第 1 四半期においては、より厳格化された基準に基づき、長期在庫をほぼゼロに削減したとのことである。

貸借対照表（2012 年 6 月末）をみても、販売用不動産が 5,280 百万円と 2012 年 3 月末比で 542 百万円減少する一方、仕掛販売用不動産が 4,525 百万円と 2012 年 3 月末比で 1,041 百万円増加するなど、在庫の回転効率が高まっている様子が見て取れる。

営業利益率は、売上高販管費率の低下もあって（固定費比率の高さから売上高の伸長によって低下したと推測）、8.2%と高水準であった。

会社予想に変更はないが、営業利益の上期会社予想に対する進捗率は 78.2%であった。過去の進捗率（2012 年 3 月期第 1 四半期：52.2%、2011 年 3 月期第 1 四半期：37.0%、2010 年 3 月期第 1 四半期：67.4%）と比較しても高い。同社は営業人員の採用を強化しているため、第 2 四半期で人件費を中心に販管費が増加する可能性はあるものの、順調なスタートを切ったとみて良いであろう。

同社のコメントを基に事業毎の概況をまとめると以下の通りである。

- **不動産販売事業**（売上高：7,620百万円（前年比9.0%増）、セグメント利益：594百万円（同64.7%増））

新築住宅販売は、営業社員の増員などの人的整備を進めるとともに、(2012 年 3 月期以前に）拡大した営業エリアにおいて営業を展開してきたことなどで、販売棟数は前年同期より 13 棟増の 238 棟となった。また、引き続き完成物件の在庫水準低減に努めたことで、収益性の改善が進んだ模様だ。会社別には、グランディハウス単体（栃木県、千葉県、一部茨城県）はやや計画を上回っている模様。同社の栃木県内における存在感の高さが、営業人員の採用や土地の仕入れ、販売など事業全般に対する好循環をもたらしているものと SR 社ではみている。一方、茨城グランディハウス（茨城県）、群馬グランディハウス（群馬県）はほぼ計画通りで

あったとのことだ。

中古住宅販売は、拠点を集約し営業部門を販売部門と仕入部門に分離・強化したことで、拠点集約による効率化と販売物件の質・量の充実が進んだとのことだったが、販売数は前年同期と比べ微増（3 棟）の 48 棟に留まった。同社は、競売ルートの比率を落とし、直接仕入や業者仲介ルートを通じて仕入を確保するなどの施策を実行、改善効果はみられるものの、より一層の努力が必要としている。

- **建築材料販売事業**（売上高：428百万円（前年比8.9%減）、セグメント利益：41百万円（同155.2%増））

（グループ外への）売上高は好調な同社グループ内の需要増への対応もあり、減少した。ただし、操業度の向上等による利益率の改善から営業利益は大幅に増加した。

- **不動産賃貸事業**（売上高：93百万円（前年比33.6%増）、セグメント利益：62百万円（同33.0%増））

主力の栃木県宇都宮市周辺エリアにおける賃貸オフィス等の需要に目立った変化はなく低調に推移した。しかし、販売用不動産を一時的に賃貸したことが増収・増益に寄与した。

2012 年 3 月期通期実績

2012 年 5 月 7 日、同社は 2012 年 3 月期通期決算を発表した。

2011 年 3 月期後半に拡大した新築住宅の営業エリア（栃木県の県北エリア、茨城県の県南エリア）における受注獲得などから売上高は前年比 7.8%増の 29,356 百万円であった。しかし、売上総利益率は不動産販売事業の競合などから 17.9%と 2011 年 3 月期の同 18.2%から 0.3 ポイント低下した格好。販管費は人件費中心に前年比 3.3%となったものの、（固定費比率が高いと推測されるため）売上高の伸長によって売上高販管費比率が 12.2%と 2011 年 3 月期の同 12.7%から低下、営業利益は前年比 11.4%増の 1,676 百万円となった。また、当期純利益は前年比 17.9%増の 942 百万円となった。

会社予想対比では、売上高はほぼ会社予想通りであったものの、営業利益が 6.1%、経常利益が 9.7%それぞれ会社予想を上回った。

事業毎の概況は以下の通りである。

- **不動産販売事業**（売上高：27,012百万円（前年比7.6%増）、営業利益：1,393百万円（同5.7%増））

新規住宅販売は、既存エリアに加えて新規エリアの栃木県北部や茨城県南部で販売が進んだ

ことで、販売棟数は 2011 年 3 月期より 84 棟増の 895 棟となった。新規エリアの寄与は、188 棟であった模様。また、営業員は 178 名と 2011 年 3 月期よりも 21 名増加し、そうした体制強化も増収を支えた。

会社別には、グランディハウス単体（栃木県、千葉県、一部茨城県）で販売棟数 591 棟（2011 年 3 月期 532 棟）、茨城グランディハウス（茨城県）で販売棟数 206 棟（同 182 棟）、群馬グランディハウス（群馬県）で販売棟数 98 棟（同 97 棟）であった。2011 年 3 月期の都道府県別分譲戸建着工戸数は、栃木県が 1,586 棟、茨城県が 1,524 棟、群馬県が 1,468 棟であったため、同社のシェアは、栃木県内で約 37%（2011 年 3 月期約 34%）、茨城県内で約 14%（同約 10.4%）、群馬県で約 7%（同約 7%）であった計算となる。

不動産販売事業の売上総利益率は低下したが、同社によれば、群馬エリアで競合によって販売価格が下がり基調であること等が要因である。群馬エリアでの競合に関して補足すると、同社は開発部隊を自社に抱えており、自前で土地の仕入れを行うなど、その後の住宅販売に至るまで一気通貫体制を取っている。そのため、他社と違うターゲットゾーンを攻めることにより、競合を比較的避けることができていた。しかし、群馬エリアは比較的最近進出したエリアであるということもあって、開発体制を整えている最中にあった。そのため、他のエリア等では避けることができている競合に巻き込まれたようだ。同社はこの点に関し、群馬エリアにおいても 2011 年春先より開発体制を整えることができたと述べており、商品の入れ替えが進んだ結果、2012 年 3 月期第 4 四半期よりそうした競合は緩和した模様だ（同社の場合、仕入から建物の完成まで平均 7～8 ヵ月を要する）。

一方、中古住宅販売における販売棟数は 2011 年 3 月期より 1 棟減少の 171 棟となった。同社によれば、中古住宅は、金融円滑化法の影響で競売による住宅の仕入が減少傾向にあり、販売棟数の不振につながったとのことである。

同社によれば、営業利益には、東証 1 部上場に関連して経費が増加したことも影響している模様だ。

- **建築材料販売事業**（売上高：2,008百万円（前年比9.0%増）、営業利益：87百万円（同428.1%増）

住宅着工が職人不足などで伸び悩んだ。一方、主力材料の集成材価格が円高等で輸入品を中心に値下がり傾向で推移した。また、生産面では一部外注加工を行っていた構造材のプレカット加工を全量内製に切り替えることなど収益力の改善に取り組んだこともあり、利益は大幅に増加した。

- **不動産賃貸事業**（売上高：334百万円（前年比19.6%増）、営業利益：231百万円（同32.1%増））

分譲用に物件を取得。一時的に賃貸資産として扱ったことにより、収益を押し上げた。

- **貸借対照表**

同社は完成後 6 ヵ月超の物件を長期在庫と位置付け、長期在庫を中心に完成在庫の管理強化を行った。結果として、新築住宅の在庫は、2011 年 3 月末比で分譲土地が 91 区画減少し 362 区画へ、完成建物が 88 棟減少し 148 棟となるなど、在庫の圧縮が進んだ。こうした在庫削減の結果として、現金及び預金は 2011 年 3 月末比 2,099 百万円増加の 5,429 百万円、有利子負債は 304 百万円減少の 10,861 百万円となった。同社は在庫管理の一例として、大規模（100 区画）案件には取り組まず、中規模（10 区画～30 区画）をメインにリスクを分散し、回転を高めることに注力した点を指摘している。

2012 年 3 月期第 3 四半期実績

2012 年 2 月 6 日、同社は 2012 年 3 月期第 3 四半期決算を発表した。会社予想の変更はない。

2012 年 3 月期第 3 四半期累計期間は、2011 年 3 月期後半に拡大した新築住宅の営業エリア（栃木県の県北エリア、茨城県の県南エリア）における受注獲得などから売上高は前年比 6.7%増の 21,783 百万円であった。しかし、売上総利益率は不動産販売事業の競合などから 17.8%と前年同期の同 18.6%から 0.8 ポイント低下した格好。（固定費比率が高いと推測されるため）売上高販管費比率が 12.2%と前年同期の同 12.7%から低下したものの、営業利益は前年比 0.8%増の 1,208 百万円に留まった。また、純利益は 2012 年度税制改正に伴う税率変更によって、2012 年 3 月期第 3 四半期累計期間末の繰延税金資産が減少（法人税等調整額が増加）したことで前年比 1.5%減の 672 百万円となった。

2012 年 3 月期第 3 四半期会計期間についていえば、売上高は前年比 5.0%減の 6,609 百万円、営業利益は同 6.9%減の 388 百万円となった。売上高の減少に関していえば、第 3 四半期会計期間に来場者数が減少するなど分譲戸建市場が一時的に停滞したほか、完成後 6 ヵ月以上経った長期在庫の削減に取り組んだことなどを挙げている。ただし、2012 年 3 月期第 3 四半期累計期間でみれば、ほぼ会社予想通りの模様だ。

2012 年 3 月期第 3 四半期累計期間における事業毎の概況は以下の通りである。

- **不動産販売事業**（売上高：19,991百万円（前年比6.4%増）、営業利益：995百万円（同5.9%減））

新築住宅の販売戸数は前年同期より 59 棟増の 655 棟となった。また、中古住宅販売は前年同期比 1 棟減の 131 棟となった。同社によれば、営業減益の要因の一つとして、東証 1 部上場に関連して経費が増加したことも影響している模様だ。

新築住宅販売に関して、エリア別の状況としては、栃木県で計画を上回る実績であった一方、群馬県ではやや苦戦。茨城県は計画通りとなったようだ。群馬県に関していえば、2011 年春先より開発体制を整えたが、商品が新商品へと入れ替わるのは第 4 四半期以降となることが影響した模様だ。

第 4 四半期会計期間以降に関していえば、上記、分譲戸建市場の落ち込みも一過性に終わり、2012 年年明け以降は復調傾向にある模様。また、群馬県における新商品への入れ替えも進んでいるということで、第 3 四半期会計期間と比較して第 4 四半期会計期間は回復すると同社はみている。

中古住宅販売については、苦戦が続くも、同社は 1）仕入及び販売を同一ユニットで担当させていたが、仕入と販売の機能分化を図ること、2）拠点の集約化を図ること、などによって、2013 年 3 月期以降の挽回を図るとしている。

- **建築材料販売事業**（売上高：1,552百万円（前年比9.6%増）、営業利益：59百万円（同386.9%増）

住宅着工が職人不足などで伸び悩んだ。一方、主力材料の集成材価格が円高等で輸入品を中心に値下がり傾向で推移した。また、生産面では一部外注加工を行っていた構造材のプレカット加工を全量内製に切り替えることなど収益力の改善に取り組んだこともあり、利益は大幅に増加した。

- **不動産賃貸事業**（売上高：239百万円（前年比13.2%増）、営業利益：164百万円（同23.3%増））

賃貸オフィス需要が引き続き低迷するなか、一部テナントの撤退等はあったものの、新規テナントを獲得したほか、駐車場代など管理費の削減に取り組んだと同社は述べている。

2012 年 3 月期第 2 四半期実績

2011 年 11 月 7 日、同社は 2012 年 3 月期第 2 四半期決算を発表した。

2012 年 3 月期第 2 四半期累計期間は、2011 年 3 月期後半に拡大した新築住宅の営業エリア（栃木県の県北エリア、茨城県の県南エリア）における受注獲得などから売上高は前年比 12.8%増の 15,174 百万円であった。売上総利益率は不動産販売事業の競合や資材価格高騰影響などから 17.2%と前年同期の同 18.6%から 1.4%低下した格好だが、（固定費比率が高いと推測されるため）売上高販管費比率が 11.8%と 2011 年 3 月期第 2 四半期累計期間の同 12.8%から低下、営業利益は前年比 4.9%増の 820 百万円であった。

事業毎の概況は以下の通りである。

- **不動産販売事業**（売上高：14,010百万円（前年比12.8%増）、営業利益：696百万円（同4.2%増））

（新築住宅）
新規住宅販売は、既存エリアに加えて新規エリアの栃木県北部や茨城県南部で販売が進んだことで、販売棟数は前年同期より 62 棟増の 454 棟となり、売上高が前年比 16.3%増の 12,367 百万円であった。

不動産販売事業の売上総利益率は低下したが、同社によれば、1）群馬エリアで競合によって販売価格が下がり基調であること、2）資材価格の高騰による原価上昇、などが要因である。

1）群馬エリアでの競合に関して補足すると、同社は開発部隊を自社に抱えており、自前で土地の仕入れを行うなど、その後の住宅販売に至るまで一気通貫体制を取っている。そのため、他社と違うターゲットゾーンを攻めることにより、競合を比較的避けることができていた。しかし、群馬エリアは比較的最近進出したエリアであるということもあって、開発体制を整えている最中にいえる。そのため、他のエリア等では避けることができている競合に巻き込まれたようだ。同社はこの点に関し、群馬エリアにおいても 2011 年春先より開発体制を整えることができたと述べており、商品の入れ替えが進む 2012 年 3 月期下期よりそうした競合は緩和するとみている（同社の場合、仕入から建物の完成まで平均 7～8 ヵ月を要する）。

2）資材価格高騰に関していえば、合板材の価格は高止まりしているが、集成材などその他資材価格は下げ基調に既に転じているとのことであり、下期に関しては特に懸念する必要はないと同社はコメントしている。

在庫に関していえば、完成済みの分譲土地在庫が 2011 年 9 月末で 317 区画と 2011 年 3 月末の 453 区画から大幅に減少している。同社はこの点について、完成後 6 ヵ月以上経った長期在庫の削減に取り組んだ成果が出たとしている。また、その一例として、大規模（100 区画）案件には取り組まず、中規模（10 区画～30 区画）をメインにリスクを分散し、回転を高めることに注力している点を指摘している。

営業社員は 2011 年 9 月末で 159 人。2012 年 9 月末までに 180 人まで増員する予定となっている。

（中古住宅）
中古住宅における販売棟数は前年同期より 3 棟増加の 93 棟となったことによって、売上高は前年比 3.3%増の 1,643 百万円となった。計画が販売棟数 100 棟であったことを踏まえると、計画に対して売上が未達であったことになる。同社はこの要因について、同社が望むような物件の仕入が進まず、それが販売面に影響したと述べている。対策として、同社は仕入・商品企画の専門部署を設置するほか、在庫の積み増しを図ることを挙げている。

- **建築材料販売事業**（売上高：1,021百万円（前年比14.0%増）、営業利益：31百万円（同137.2%増）

2011 年 3 月期から遅れていた資材価格の値上がり分の販売価格への転嫁を進めるとともに、増設した生産設備の操業度の維持・向上のために積極的な営業活動を行った結果、増収増益となった。

- **不動産賃貸事業**（売上高：142百万円（前年比1.2%増）、営業利益：93百万円（同6.4%増））

賃貸オフィス需要が引き続き低迷するなか、一部テナントの撤退等はあったものの、新規テナントを獲得したほか、駐車場代など管理費の削減に取り組んだと同社は述べている。

2012 年 3 月期第 1 四半期実績

2011 年 8 月 3 日、同社は 2012 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。

2011 年 3 月期後半に拡大した新築住宅の営業エリア（栃木県の県北エリア、茨城県の県南エリア）における受注獲得などから売上高は前年比 21.4%増の 7,532 百万円であった。売上総利益率は土地取得の際の競合や資材価格高騰影響などから 17.3%と前年同期の同 17.8%から 0.5%低下した格好だが、（固定費比率が高いと推測されるため）売上高販管費比率が 11.6%と 2011 年 3 月期第 1 四半期の同 13.2%から低下、営業利益は前年比 48.0%増の 428 百万円であった。

2012 年 3 月期上期および通期の会社予想は期初予想が据え置かれた。

事業毎の概況は以下の通りである。

- **不動産販売事業**（売上高：6,991百万円（前年比22.5%増）、営業利益：361百万円（前年比61.4%増））

新築住宅販売において、同社は 2012 年 3 月期通期平均で約 70 棟/月の受注獲得をめざしているが、2012 年 3 月期第 1 四半期に関しては、若干想定を上回って推移したと述べている。同社は当初震災の影響から受注水準が落ち込むと想定していたが、営業エリアでいえば、栃木県および群馬県は震災発生から 2 週間程度で通常の受注水準に戻ったとのことだ。また、茨城県は震災影響が 3 県では最も大きかったことから相対的に受注水準が戻るのは遅れたが、計画並みであったと同社は説明している。

土地の取得の際の大手住宅メーカーとの競合や資材高騰影響から売上総利益率が前年同期より低下しているが、2011 年 3 月期下期と比較すれば、売上総利益率も改善傾向にあるとのこ

とである。

中古住宅販売に関しては、15～20 棟/月程度の販売でほぼ計画通りであったとコメントしている。

- **建築材料販売事業**（売上高：470百万円（前年比10.0%増）、営業利益；16百万円（前年比90.6%増）

同社は震災による合板材などの材料不足を懸念していたが、サプライチェーンの確保に取り組んだことなどによって 5 月中旬までにはそうした不安は解消したと述べている。また、断熱材がやや値上がりしたが、コストダウンで吸収できた模様だ。同社は 2011 年 3 月期下期に材料価格が高騰した影響を受けたが、2012 年 3 月期に入って順調に製品価格への転嫁を進めることができているとコメントしている。

- **不動産賃貸事業**（売上高：70百万円（前年比0.6%増）、営業利益：47百万円（前年比4.7%増）

北関東（栃木県、茨城県、群馬県）における賃貸オフィスの需要が低迷するなかで、管理費の削減に取り組んだことなどによって増益となった。

2011 年 3 月期通期業績

2011 年 5 月 9 日、同社は 2011 年 3 月期決算を発表した。

2011 年 3 月期は、新規エリア（栃木県の県北エリア、茨城県の県南エリアなど）での営業開始や創業 20 周年キャンペーンに伴う販売促進などから売上高は 27,235 百万円（前年比 23.2%増）、営業利益は 1,504 百万円（前年比 70.3%増）となった。

東日本大震災によって期末に引き渡しを予定していた戸建住宅に一部遅れが生じたことから、売上高がわずかに会社予想（2010 年 10 月 4 日に上方修正、売上高：27,300 百万円）に届かなかったものの、営業利益以下では会社予想（2010 年 10 月 4 日に上方修正、営業利益：1,200 百万円、経常利益：1,410 百万円、当期純利益：750 百万円）を上回った。なお、東日本大震災によって同社資産の一部が被災したことから、補修費用などで 100 百万円の特別損失を計上した（特別損失合計は 109 百万円）。

2011 年 3 月期の事業毎の実績、および概況は以下の通り。

- **不動産販売事業**（売上高：25,112百万円、前年比22.7%増、営業利益：1,318百万円、前年比125.3%増）

主力の新築建売住宅販売は販売数量が 811 棟（前年比 27.9%増）であった。同社によれば、

1）栃木県エリアの基幹都市である宇都宮市に近接する大型分譲地「虹の杜タウン」（136 区画）の販売を開始するなど新規物件を積極的に投入したこと、2）創業 20 周年記念キャンペーンなど集客イベントを全社的に実施したこと、3）営業エリア拡大、などが奏功したとのことである。営業エリア拡大に関しては、栃木県県北の矢板市に拠点を開設したほか、茨城県県南の牛久市に支店を開設した。

中古住宅販売数量は 172 棟（前年比 28.4%増）であった。同社は、仕入および販売の効率化のために、栃木県内の 14 店舗を 10 店舗に集約・統合を図ったほか、栃木県外初の拠点として群馬県太田市に出店し、営業活動を開始したとのことである。

- **建築材料販売**（売上高：1,843百万円、前年比36.4%増、営業利益：17百万円、前年比84.2%減）

2010 年 10 月に製造ラインを増設、外販を拡大したことにより増収となった。しかし、資材価格が夏場まで高騰、その後も高止まりした一方、価格転嫁が遅れたことから営業減益となった。

- **不動産賃貸事業**（売上高：280百万円、前年比4.1%減、営業利益：175百万円、前年比6.8%増）

特に新規の物件取得や物件売却はなく、ほぼ 2010 年 3 月期並みの実績となった。

2011 年 3 月期第 3 四半期業績

2011 年 2 月 3 日、同社は 2011 年 3 月期第 3 四半期決算を発表した。

第 3 四半期累計期間は、2010 年 3 月期に拡大した新築住宅の営業エリアにおける受注強化や 2011 年 3 月期に販売を開始した大型分譲地（栃木県壬生町）の積極的な販売活動などにより、売上高は 20,410 百万円（前年比 28.1%増）、営業利益は 1,198 百万円（前年比 114.1%増）となった。

2011 年 3 月期第 3 四半期累計期間の事業毎の実績、および概況は以下の通り。

- **不動産販売事業**（売上高：18,782百万円、前年比19.6%増、営業利益：1,057百万円、前年比151.2%増）

主力の新築建売住宅の販売数量は前年比 31%増、地域別にみても栃木が前年比 25%増、茨城が 50%増、群馬が 28%増と全般的に堅調であった。

同社は 2011 年第 3 四半期に入っても受注増加のトレンドは変わっていないとコメントしている。今後 2012 年 3 月期に向けた取り組みとしては、引き続き営業人員 200 人体制の確立

をめざすほか、2011 年 1 月出店した牛久（茨城県県南）周辺、2011 年 3 月に出店予定の矢板（栃木県県北）周辺の開拓、群馬県の営業強化などを挙げている。営業人員 200 人体制に関しては、コアとなる人員（リーダーなど）の補強が既に済んでいることから、あとは周辺の人員を状況に応じて採用していく方針だ。群馬県に関しては、コアとなる優秀な人員を既に配置したとのことであり、同社は 2012 年 3 月期の同エリアにおける伸びを期待している。

中古住宅に関しては、2011 年 3 月期上期の月次販売棟数は約 15 棟であったが、第 3 四半期は月約 18 棟のペースになってきた模様。2011 年の年明け以降は 2012 年 3 月期に向けて仕入を強化しているとのことであり、供給戸数を増やすことによって、従来からの目標であった月次販売棟数 25 棟を達成したいと同社はコメントしている。

- **建築材料販売**（売上高：1,416百万円、営業利益：12百万円）
2010 年 10 月に製造ラインを増設、外販を拡大中であり売上は伸びている。しかし、同社によれば、資材価格の高止まりによって収益性が低いとのことだ。そのため、販売価格の見直しや収益性の高い工務店向けの販売を増やしていきたいとコメントしている。

- **不動産賃貸事業**（売上高：212百万円、前年比4.7%減、営業利益：134百万円、前年比3.8%減）

2011 年 3 月期第 2 四半期業績

2010 年 11 月 4 日、同社は 2011 年 3 月期第 2 四半期決算を発表した。通期会社予想に対する上期の進捗率は以下の通り。

売上高：49.3%（通期予想 27,300 百万円）
営業利益：65.1%（同 1,200 百万円）
経常利益：55.1%（同 1,410 百万円）
四半期純利益：58.5%（同 750 百万円）

2010 年 3 月期に拡大した新築住宅の営業エリアにおける受注強化や営業社員の増員・戦力化などにより、ほぼ全ての営業エリアで受注・販売ともに好調に推移したほか、原価低減や在庫水準の適正管理などによって利益率の改善が進んだ。

2011 年 3 月期上期の事業毎の実績および概況は以下の通り。

- **不動産販売・新築住宅**（売上高：10,631百万円、前年比30.4%増）
主力の新築建売住宅の売上高が前年比 35.5%増（販売数量：前年比 35.6%増、362 棟）の 9,664 百万円となるなど、堅調であった。地域別にみても、栃木の売上高が前年比 23.4%増

の 5,713 百万円、茨城の売上高が前年比 44.6%増の 3,205 百万円、群馬の売上高が 59.3%増の 1,212 百万円とほぼ全エリアで売上が大幅に増加した。もっとも、同社は群馬の売上高の水準にはあまり満足していないとコメントしている。一方、茨城においては、地元における同社の知名度が徐々に向上し、仕入、販売、人材採用等の幅広い分野に対して好影響を及ぼしている模様だ。

営業社員は 2010 年 9 月末で 160 人と前年同期の 2009 年 9 月末より 43 人増加。新築住宅の受注棟数も人数に比例して増加し、2010 年 9 月末で前年比 36.4%増の 420 棟となっている。

同社は 2011 年 3 月期下期に入っても受注増加のトレンドは上期と変わっていないとコメントしている。今後へ向けた取り組みとしては、引き続き営業人員 200 人体制の確立をめざすほか、2011 年 1 月に牛久（茨城県県南）、2011 年 3 月に矢板（栃木県県北）に出店を予定している。矢板への出店が実現すれば、栃木エリアはほぼ全域をカバーする見込みだ。

- **不動産販売・中古住宅**（売上高：1,590百万円、前年比34.9%増）
同社では、大幅な増収の要因に関して、市場環境が政策効果（住宅資金贈与非課税枠、申請手続の短縮化、住宅ローン減税、フラット 35S の金利優遇措置等）もあって改善傾向にあるほか、体制の再編成が功を奏したと分析している。体制の再編成とは、同社は従来エリアを細分化した上で 3 人から 4 人のチームで営業を行っていたが、2011 年 3 月期に入って、より広いエリアを 5 人から 6 人のチームで担当する（新築住宅と同様の）体制に改めたことをさしている。ただし、同社は同事業の潜在的な伸び余地は高いとみており、今回の結果に満足していないとコメント。上期の月次販売棟数は約 15 棟であったが、月次販売棟数 25 棟を達成すべく、体制整備を行っていく方針のようだ。同社は従来から栃木県で築いた販売ノウハウを活かし、県外近隣地域への進出を視野に入れていると述べていたが、2010 年 9 月に群馬県太田市に出店した（栃木県外に初めて進出）。

同社は 2011 年 3 月期下期に入っても受注に関して上期とトレンドは変わっていないとコメントしている。

- **建築材料販売**（売上高：896百万円、前年比45.0%増）
上期の売上高の内訳は、外部顧客への販売が 896 百万円、グループ企業向けの販売が 1,085 百万円。対する生産実績は 1,098 百万円と需要に供給が追い付かず、2010 年 3 月期に引き続き一部生産を外部に委託している。

ただし、同社は 2010 年 9 月に製造ラインを増設した。生産能力は増設前の約 1.5 倍となっており、同社は 2011 年 3 月期下期から年間ベースで外部販売 2,500 百万円を達成できる体制が整ったとみている。また、今後の収益性改善策として、これまで外部販売に占める比率が 20%から 30%に留まっていた工務店向けの比率を高めたいとコメントしている。

2011 年 3 月期第 1 四半期業績

2010 年 8 月 3 日、同社の 2011 年 3 月期第 1 四半期決算が発表された。同社の第 2 四半期累計期間業績予想に対する第 1 四半期の進捗率は以下の通り。

売上高：6,205 百万円（上期予想に対する進捗率 51.7%）
営業利益：289 百万円（上期予想に対する進捗率 72.3%）
経常利益：279 百万円（上期予想に対する進捗率 69.8%）
四半期純利益：150 百万円（上期予想に対する進捗率 68.0%）

前期に拡大した新築住宅の営業エリアにおける受注強化や営業社員の増員・戦力化等によって 19.9%増収、31.4%営業増益となった。

上期および通期予想に変更はなかった。

売上高および営業利益は前年同期比で増加した。同社は新規住宅販売の営業エリアを 2010 年 3 月期に比べて拡大し、営業人員も増員したうえで受注拡大に尽力した。

栃木県と茨城県の新築建売住宅の販売が業績を牽引した一方で、群馬県における販売は同社の当初予想を下回る結果となった。SR 社はマクロ環境の改善とその他要因（住宅資金贈与非課税枠、申請手続の短縮化、住宅ローン減税、フラット 35S の金利優遇措置等）が相まって需要を喚起したのではないかと見ている。SR 社とのミーティングにおいて同社は、2010 年 3 月期の月間 60 棟に対し今期は月間 70 棟（合計）の販売を目標にしていると述べた。

中古住宅販売は引き続き増加しているが、経営陣は同事業の拡大をより一層加速させたいようだ。今第 1 四半期は、2010 年 3 月期の月間 11 棟を上回る月間 15 棟の中古住宅を販売したが、同社が達成可能とみていた月間 25 棟の販売を下回った。同社はその問題（立地、価格等から見た「適正」物件の欠如）を究明したうえで、外部の不動産業者ではなく、内部リソースを活用する方向に販売チャネルを改善させていくとコメントしている。経営陣は中古住宅販売が今後 4～5 年以内に約 100 億円に達する可能性があり、同社にとって重要な事業の一角になるとみているようだ。

コストは抑制されている模様だ。固定費は現行の事業に見合った水準にあり、これ以上増加する公算は低いと同社はコメントしている。新たな在庫回転改善策（6 ヵ月間売れ残った住宅の販売を強化）の実施を受けて、一戸建当たりの粗利益は約 50 万円増加し、フリーキャッシュフローも改善している。

平時に戻ったと判断するにはまだ早いが、SR 社は、2010 年 3 月期に二桁減少が続いた関東地域の住宅着工が第 1 四半期に前年同期比 2.7%増となった点に注目している。SR 社は主力の建売住宅の好調な販売が続けば、業績予想が見直される可能性があると考える。

2010 年 3 月期通期業績

2010 年 5 月 6 日、同社の通期決算が発表された（上表を参照）。

売上高：22,108 百万円（前年同期比 12.0%増、予想比 0.5%増）
営業利益：884 百万円（前年同期比 13.6%増、予想比 1.6%増）
経常利益：854 百万円（前年同期比 18.8%増、予想比 6.7%増）
当期純利益：469 百万円（前年同期比 26.8%増、予想比 17.3%増）

2010 年 3 月期 業績のレポートカード
売上高
会社予想: 22,000 百万円（前年同期比 11.4% 増）
実績: 22,100 百万円（前年同期比 12.0% 増）

営業利益
会社予想: 870 百万円（前年同期比 11.8% 増、営業利益率 4.0%）
実績: 884 百万円（前年同期比 13.6% 増、営業利益率 4.0%）

経常利益
会社予想: 800 百万円（前年同期比 11.4% 増、経常利益率 3.6%）
実績: 854 百万円（前年同期比 18.8% 増、経常利益率 3.9%）

当期純利益
会社予想: 400 百万円（前年同期比 8.1% 増、当期純利益率 1.8%）
実績: 469 百万円（前年同期比 26.8% 増、当期純利益率 2.1%）

2010 年 3 月期の売上高は、同社予想を上回った。同社の中核を成す 3 市場（栃木、茨城、群馬）すべてで前年を上回る売上高を計上した。栃木（前年同期比 5.2%増）に比べ、茨城（同 27.9%増）と群馬（同 11.1%増）の回復が比較的強かった。予想通り、売上高は全体の 69.9%を占める新築建売住宅が大半を占めた。新築住宅の販売は回復したものの、そのうち新築建売住宅の販売は振るわず、前年の 536 棟から 570 棟（6.3%増）になったにとどまり、その回復ペースは依然緩慢としたものであった。中古住宅の販売は、堅調に推移し 61.4%増の 134 棟となった。

同社は、税制優遇策やその他の施策（2011 年 3 月期見通しの項で説明）により、市場にはっきりとした改善の兆しが現れてきていると述べた。

売上総利益率は 15.9%から 17.0%と前年同期比で改善した。

営業利益、経常利益ともに前年同期比で増加し回復トレンドを継続しているが、販売管理費が増加したことから 2009 年 3 月期と比較し利益率は横ばいとなった。売上高販管費率は、中古住宅事業への投資継続、社員数の増加、事業拠点の拡張などにより人件費が増えたことから 1%上昇し 13.0%となった。

2009 年 3 月期

同社の利益は着実に改善し、2008 年 9 月には当初の会社予想を上方修正した。これは 2008 年 12 月以来の受注回復傾向を背景に売上が予想を上回ったためである（会社資料：2008 年 9 月 17 日付ニュースリリース）。この利益改善は、世界的の商品価格高騰を背景とした資材コスト高騰にもかかわらず達成された。
同社は修正した見通しを実現すべく努力し、実績は売上が対前年比 32%増、営業利益が同 57%増 、経常利益は同 80%増となった。経営陣によれば、これは販売が好調だったこと、販売人員の研修による質の向上、そして各支店・営業所による効率改善のための努力によるものだという。2009 年 3 月期の売上は、戸建分譲住宅が 117 棟増、注文住宅で 14 棟増となり、合計で 565 戸を販売した。中古住宅の売上は 2009 年 3 月期には 45 棟増となり、合計で 83 棟を販売した。SR 社では、将来、中古住宅の売上の伸び率は他の事業セグメントをしのぐだろうと予想している。
2009 年 3 月期の重点戦略は、宇都宮市や水戸市（茨城県）といった人気のエリアに戦略の焦点を当てることと、より高い所得者層への訴求であった。後者の取り組みの結果、一顧客当たりの平均価格が上昇した（販売物件の構成比と最多価格帯は、価格 30 百万円以上で 26%、2008 年 3 月期は同 20%）。2009 年 3 月期第 4 四半期以降、受注は回復傾向にある。

2008 年 3 月期以前の実績

同社は、個人向けの土地の売買を手がける不動産業者として事業を開始した。その後、注文住宅販売、そして、分譲一戸建住宅販売に参入した。土地の仕入能力と不動産立地に対する知識やノウハウは、同社が住宅建築事業に重点的に取り組むことになった際、大きな後押しとなった。2002 年の不況時にもかかわらず、同社はめざましい成長をみせ、2001 年 3 月期から 2007 年 3 月期の間に利益は 3 倍になった。成長への過大なこだわり、上場後の経営陣の人事問題、マンション開発業者との競争激化などが重なり、2007 年 3 月期には業績は低迷。2008 年 3 月期には経常利益が 400 百万円と大幅な減益となり、数年間で最低レベルとなった。地域の経済的苦境が増す中でさらに従業員の士気の低下を招き、経営陣の言葉を借りれば「悪循環」に陥った。同社は以降、人件費や従業員の士気に対するアプローチを見直して

きた。人件費が増加した理由の一端には、従業員にとってより働きやすいバランスの取れた職場として立て直す必要性があると経営陣が認識したことが挙げられる。

損益計算書

損益計算書 （百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 会社予想
売上高	**19,741**	**22,108**	**27,235**	**29,356**	**32,541**	**37,000**
前年比	32.2%	12.0%	23.2%	7.8%	10.9%	13.7%
売上原価	16,598	18,348	22,276	24,112	26,485	
売上総利益	**3,143**	**3,760**	**4,960**	**5,243**	**6,056**	
前年比	20.1%	19.6%	31.9%	5.7%	15.5%	
売上総利益率	15.9%	17.0%	18.2%	17.9%	18.6%	
販売費および一般管理費	2,365	2,876	3,455	3,567	3,739	
売上高販管費比率	12.0%	13.0%	12.7%	12.2%	11.5%	
営業利益	**778**	**884**	**1,505**	**1,676**	**2,317**	**2,900**
前年比	56.8%	13.6%	70.3%	11.4%	38.2%	25.2%
営業利益率	3.9%	4.0%	5.5%	5.7%	7.1%	7.8%
営業外収益	188	202	275	275	329	
営業外費用	247	232	270	240	254	
経常利益	**719**	**854**	**1,510**	**1,711**	**2,392**	**3,000**
前年比	79.5%	18.8%	76.9%	13.3%	39.8%	25.4%
経常利益率	3.6%	3.9%	5.5%	5.8%	7.4%	8.1%
特別利益	5	16	–	37	–	
特別損失	68	10	109	79	94	
法人税等	286	408	602	727	937	
当期純利益	**370**	**469**	**799**	**942**	**1,361**	**1,680**
前年比	92.6%	26.8%	70.2%	17.9%	44.6%	23.4%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

過去の業績予想

期初会社予想と実績 （百万円）	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結
売上高（期初予想）	19,500	18,000	22,000	26,000	29,250	31,500
売上高（実績）	14,933	19,740	22,108	27,235	29,356	32,541
期初会予と実績の格差	**-23.4%**	**9.7%**	**0.5%**	**4.8%**	**0.4%**	**3.3%**
営業利益（期初予想）	1,520	700	870	1,000	1,580	1,810
営業利益（実績）	496	778	884	1,505	1,676	2,317
期初会予と実績の格差	**-67.4%**	**11.1%**	**1.6%**	**50.5%**	**6.1%**	**28.0%**
経常利益（期初予想）	1,500	600	800	1,000	1,560	1,850
経常利益（実績）	400	718	854	1,510	1,711	2,392
期初会予と実績の格差	**-73.3%**	**19.7%**	**6.7%**	**51.0%**	**9.7%**	**29.3%**
当期純利益（期初予想）	850	320	400	500	890	1,050
当期純利益（実績）	192	370	469	799	942	1,361
期初会予と実績の格差	**-77.4%**	**15.7%**	**17.3%**	**59.8%**	**5.8%**	**29.7%**

出所：会社資料よりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社は、上場以来、期初に強気の見通しを提示し、その後、予想を下方修正する傾向にあったが、2009 年 3 月期からより保守的な見通しを提示するようになった。同社は 2008 年 9 月に当初の見通しを上方修正し、同年度末には修正後の新たな目標値を達成した。経営陣によれば、現時点では、予想に関しては現実的かつ保守的なスタンスであるという。

貸借対照表

貸借対照表 （百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結
現金および預金、有価証券	1,405	1,981	3,331	5,429	5,218
売掛金	165	231	361	413	394
たな卸資産	10,616	10,479	10,888	9,591	13,952
流動資産	**12,539**	**13,127**	**14,954**	**15,778**	**19,942**
有形固定資産	9,592	9,382	9,612	9,375	9,460
無形固定資産	66	70	70	67	64
投資有価証券	15	15	15	15	515
固定資産	**9,748**	**9,606**	**9,836**	**9,609**	**10,176**
資産合計	**22,288**	**22,733**	**24,790**	**25,388**	**30,118**
工事未払金	1,021	1,637	1,526	1,844	2,300
短期有利子負債	9,140	8,652	9,252	9,063	12,123
流動負債	**10,978**	**11,173**	**12,206**	**12,158**	**15,751**
長期有利子負債	1,735	1,677	1,913	1,798	1,828
有利子負債（短期及び長期）	10,875	10,329	11,165	10,861	13,951
固定負債	**1,907**	**1,879**	**2,297**	**2,192**	**2,256**
負債合計	**12,885**	**13,052**	**14,503**	**14,351**	**18,008**
株主資本合計	**9,403**	**9,680**	**10,287**	**11,037**	**12,111**
純資産	**9,403**	**9,680**	**10,287**	**11,037**	**12,111**
負債純資産合計	**22,288**	**22,733**	**24,790**	**25,388**	**30,118**
ネットデット	9,470	8,348	7,834	5,432	8,732

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

資産

2013 年 3 月期は、現金預金等が 5,218 百万円と 2012 年 3 月期よりも 211 百万円減少、たな卸資産は 13,952 百万円と 2012 年 3 月期よりも 4,361 百万円増加した。

同社の貸借対照表では、売掛金と買掛金の額はごくわずかである。どの不動産会社でもいえることだが、結局は在庫をいかに迅速に回転させられるかということがポイントである。2013年3月期の在庫回転日数は192日と2004年3月期の230日と比較し改善傾向にある。但し、2013 年 3 月期は千葉県における営業エリアの拡大に伴い、2012 年 3 月期の 145 日と比べると、緩やかとなっている。

負債

2013 年 3 月期末時点の有利子負債は 13,951 百万円。2005 年 3 月期の 15,559 百万円と比べれば、その水準は低下傾向にあった。2008 年から 2009 年初めにかけて、銀行は不動産業

者への融資態度を厳格化した。しかし、同社は、その当時も銀行の融資基準は特に変わらなかったと述べている。実際、地元有力企業である同社は、大手メガバンクや外資系金融機関への依存度が高い東京を本拠地とする不動産会社と比較して、メインバンクである株式会社足利銀行（非上場）、株式会社群馬銀行（東証 1 部 8334）、株式会社常陽銀行（東証 1 部 8333）と安定した関係を維持していた。

一方、上述の通り 2013 年 3 月期は、営業エリア拡大に伴う借入が増加し、前年と比較すれば膨らんでいる。

同社の開発案件は個別に各子会社によって資金調達されている。

自己資本

自己資本は、内部留保の積み上げにより増加傾向にある。2013 年 3 月末の自己資本比率は 40.2%と相応の水準にある。

一株当たりデータ

1株当たりデータ （円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結
期末発行済株式数（千株）	103	103	103	10,274	30,823
1株当たり当期純利益	3,835.0	4,891.0	8,327.0	98.2	47.3
1株当たり純資産	98,026.0	100,918.0	107,246.0	1,150.6	420.8
1株当たり配当金	2,000	2,000	2,000	30	8
株式分割調整後					
分割、調整	300	300	300	3	1
期末発行済株式数（千株）	30,823	30,823	30,823	30,823	30,823
1株当たり当期純利益	12.8	16.3	27.8	32.7	47.3
1株当たり純資産	326.8	336.4	357.5	383.5	420.8
1株当たり配当金	6.7	6.7	6.7	10.0	8.0

出所：会社資料よりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2012 年 4 月 1 日付で普通株式 1 株につき 100 株の割合、2013 年 4 月 1 日付で普通株式 1 株につき 3 株の割合で株式分割を実施した。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 (百万円)	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結
営業活動によるCF (A)	2,725	1,268	987	2,662	-2,099
投資活動によるCF (B)	486	53	-263	-31	-866
FCF (A+B)	**3,211**	**1,321**	**724**	**2,631**	**-2,966**
財務活動によるCF	-2,873	-746	619	-535	2,755
減価償却費(A)	184	181	205	227	221
設備投資(B)	485	63	-248	-28	-353
運転資本増減(C)	-1,638	-687	650	-1,563	3,887
単純FCF(純利益+A+B-C)	**2,677**	**1,400**	**106**	**2,704**	**-2,658**

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業キャッシュフロー

営業活動によるキャッシュフローは、税前利益と運転資金の増減によって変動してきた。2013 年 3 月期は、運転資金（たな卸し資産）の増加に伴いマイナスとなった。

投資キャッシュフロー

投資活動によるキャッシュフローは、不動産の取得及び不動産の売却によって変動する傾向がある。

財務キャッシュフロー

財務活動によるキャッシュフローは、借入金の実施と返済によって変動してきた。

単純フリーキャッシュフロー（純利益に減価償却費を加算した上で、設備投資および運転資本増減を控除）

同社の単純フリーキャッシュフローは、主に運転資金と純利益によって変動する傾向がある。2009 年 3 月期以降は、単純フリーキャッシュフローも概ねプラスで推移している。

（出所：会社資料、「箱森ニュータウン」）

その他情報

沿革

1991 年 4 月：栃木県宇都宮市に土地の造成・分譲を目的として新日本開発株式会社設立
1996 年：建築部を設置し、住宅事業に参入
1999 年：商品ブランド名を「グランディハウス」に決定、新日本グランディ株式会社に社名変更
2003 年：分譲住宅を中心とした営業戦略に転換
2004 年：グランディハウス株式会社に社名変更
2005 年 12 月：東証 2 部に株式上場、プレカット材製造開始
2007 年：茨城グランディハウス株式会社、群馬グランディハウス株式会社を設立
2011 年：東証 1 部に上場
2013 年：千葉グランディハウス株式会社を設立

同社は土地分譲販売を目的として設立され、後に住宅事業に参入した。建築条件付宅地の分譲販売と注文住宅の建築を主体とした時期を経て、現在は一戸建分譲住宅販売事業を主力として営業を展開している。分譲住宅においては、地域や立地特性にあわせた街並みと各棟独自に訴求ポイントを高めた住宅を提案することで差別化を図り、また、注文住宅においては、標準品と差別化を図る「遊悠自在」シリーズも提案している。また中古住宅販売、住宅木材のプレカット事業、不動産賃貸事業、リフォームなども手がけている。

ニュース&トピックス

2013 年 4 月
2013 年 4 月 22 日、同社は 2013 年 3 月期通期会社予想の修正を発表した。

2013 年 3 月期通期会社予想
売上高：32,540 百万円（前回予想：32,400 百万円）
営業利益：2,317 百万円（同 2,130 百万円）
経常利益：2,392 百万円（同 2,200 百万円）
当期純利益：1,361 百万円（同 1,220 百万円）

同社は上方修正の理由として、1）営業社員の増員など営業体制の強化に努めてきたことで受注が順調に推移したこと、2）在庫管理の厳格化に取り組んだ結果、利益率が向上したこと、を指摘している。

2013 年 4 月 12 日、同社は千葉グランディハウス株式会社への事業譲渡とその営業開始について発表した。

同社は 2013 年 4 月 12 日開催の取締役会で、100%子会社である千葉グランディハウス社に同社事業の一部を譲渡することを決議したとしている。なお、千葉グランディハウス社は同日より営業を開始している。

譲渡したのは同社柏支店（千葉県）の不動産販売事業であり、2012 年 3 月期実績では売上高 428 百万円、売上総利益 38 百万円であった。

千葉グランディハウス社の 2014 年 3 月期計画は販売棟数 60 棟、売上高 1,980 百万円とされている。また、中期的には年間販売棟数 150 棟規模を目標に事業体制を構築していくとしている。

2013 年 2 月

2013 年 2 月 18 日、同社は株式の分割及び配当予想の修正を発表した。

同社は 2013 年 2 月 18 日開催の取締役会において、株式分割及び配当予想の修正について決議したとしている。

株式分割

2013 年 3 月 31 日を基準日、2013 年 4 月 1 日を効力発生日として、普通株式 1 株につき 3 株の割合をもって分割する（発行済株式数は 10,274 千株から 30,823 千株へ）。

配当予想の修正

2013 年 3 月期の期末配当については、一株あたり配当予想を前回予想より 4.0 円増額し、24 円に修正した。
期末配当金については、株式分割前の株式数を基本に実施するとしている。

2013 年 1 月

2013 年 1 月 28 日、同社は子会社の設立を発表した。

新たな子会社の概要は以下のようになる。

- 名称：千葉グランディハウス株式会社
- 事業内容：戸建住宅等の販売
- 設立予定年月日：2013年2月1日
- 大株主及び持株比率：グランディハウス株式会社（100.0%）

同社グループは北関東３県（栃木県・茨城県・群馬県）を主要な営業エリアとして新築戸建住宅販売事業等を展開している。現在、千葉県においては、柏支店を拠点として営業を行っているが、市場規模の大きい首都圏エリアでの事業拡大を目指し、千葉県において本格的に営業展開を図ることを決定したとしている。また、茨城・群馬両県同様、責任体制の明確化と意思決定の迅速化の観点から、地域統括会社として子会社を新設することにしたという。千葉グランディハウス社の本格的な営業開始は 2013 年 5 月中の予定とされている。

2012 年 10 月

2012 年 10 月 25 日、同社は 2013 年 3 月期上期および 2013 年 3 月期通期業績予想の修正を発表した。

2013 年 3 月期上期会社予想
- 売上高：16,226百万円（前回予想15,400百万円）
- 営業利益：1,170百万円（同850百万円）
- 経常利益：1,196百万円（同860百万円）
- 四半期純利益：672百万円（同510百万円）

2013 年 3 月期通期会社予想
- 売上高：32,400百万円（前回予想31,500百万円）
- 営業利益：2,130百万円（同1,810百万円）
- 経常利益：2,200百万円（同1,850百万円）
- 当期純利益：1,220百万円（同1,050百万円）

同社は上期会社予想の上方修正の理由について、以下 2 点を指摘している。
1） 営業社員の増員など継続的に営業体制の強化に努めてきたことで、戸建住宅の受注・販売とも好調に推移した
2） 在庫水準の管理を一段と厳格化したことや経費削減の効果で利益率が向上した

通期についても上期会社予想の上方修正等により当初予想を上回る見通しとなったことから併せて修正を行ったとしている。

2012 年 4 月

2012 年 4 月 23 日、同社は 2012 年 3 月期通期会社予想の上方修正を発表した。

会社予想の修正内容は下記の通りである。
2012 年 3 月期通期
- 売上高：29,355百万円（前回予想29,250百万円）

- 営業利益：1,676百万円（同1,580百万円）
- 経常利益：1,711百万円（同1,560百万円）
- 当期純利益：941百万円（同890百万円）

同社は、上方修正の主因として、新築住宅の受注が好調に推移したことを挙げている。

2012 年 2 月
2012 年 2 月 20 日、同社は株式分割及び単元株制度の採用を発表した。

同社によれば、2012 年 3 月 31 日を基準日として 1 株につき 100 株の割合をもって分割するとのことであり、株式分割前の発行済株式総数 102,744 株に対し、株式分割後の発行済株式総数は 10,274,400 株となる。また、同社株式の売買単位は 1 株から 100 株に変更されることになる。

2011 年 11 月
2011 年 11 月 29 日、同社は 2011 年 12 月 6 日をもって、東京証券取引所第一部銘柄に指定されることになったと発表した。

2011 年 10 月
2011 年 10 月 31 日、同社は 2012 年 3 月期第 2 四半期累計期間の会社予想の修正を発表した。

2012 年 3 月期第 2 四半期累計期間の会社予想
- 売上高：15,174百万円（前回予想14,620百万円）
- 営業利益：820百万円（同790百万円）
- 経常利益：834百万円（同780百万円）
- 純利益：461百万円（同440百万円）

同社は上記修正の理由について、東日本大震災の影響で住宅等の受注が一時的に落ち込んだものの、その後は順調に推移したとコメント、例として、栃木県エリアの大型分譲地の受注が好調に推移したこと、新規進出エリアである（栃木県）県北地区での販売が進んできたこと、などを挙げている。一方、通期会社予想については、現時点での変更はないとしている。

2011 年 4 月
2011 年 4 月 18 日、同社は 2011 年 3 月期通期業績予想の修正を発表した。修正内容は下

記の通りである。

- 売上高：27,235百万円（前回予想27,300百万円）
- 営業利益：1,504百万円（同1,200百万円）
- 経常利益：1,509百万円（同1,410百万円）
- 当期純利益：798百万円（同750百万円）

同社は売上高については、「東日本大震災」の影響で期末に予定していた住宅の引き渡しに一部遅れが生じたことから、前回予想並み（微減）で着地する見込みになったとコメントしている。一方、営業利益の上方修正については、商品回転率の改善や経費削減によって利益率が向上したことによると説明している。

2011 年 3 月

2011 年 3 月 14 日、同社は、3 月 11 日に発生した「東日本大震災」の 2011 年 3 月 14 日時点における影響について、下記のようにコメントを発表した。

- 同社および連結子会社の事業所・店舗において、全拠点において通常通り営業を行っている
- 同社の主要商品である住宅（建築中のものを含む）についても、地震による被害は軽微である
- 今回の地震による2011年3月期業績への影響は、軽微である
- なお、今後、地震のライフラインへの影響等により、2011年3月期業績に重大な影響が見込まれる場合は、速やかに開示する予定

トップ経営者

主要役員の略歴は以下の通り。

菊地 俊雄氏：1950 年生まれ。代表取締役会長であり、同社設立者。2006 年、代表取締役会長就任。現在は資本政策や主要戦略課題など最重要事項の決定にのみ関与するが、現在も同社のキーパーソンである。菊地氏の不動産開発の手腕が同社を飛躍的に発展させた。同社設立前は、宇都宮産業開発株式会社（現トヨタウッドユーホーム。同社の競合企業）において土地調達担当上級（上席）役員を務めた。

村田 弘行氏：1960 年生まれ。2011 年、代表取締役社長就任。1998 年入社。2000 年に取締役就任。同社入社前は昴ハウジング株式会社に在籍。

従業員

2012 年 3 月 31 日時点の連結ベースの従業員数は 537 人である。

大株主

大株主上位10名	所有株式数の割合
菊地　俊雄	19.74%
新日本物産	12.97%
グランディハウス社員持株会	5.61%
ドイチェバンクアーゲーロンドンビーピーノントリティクライアンツ613	3.66%
磯　国男	2.02%
株式会社足利銀行	1.93%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社	1.60%
斎藤　豊夫	0.98%
大沼　栄	0.97%
山本　和典	0.96%

出所：会社データよりSR社作成

2013 年 3 月期末時点、大株主上位 10 名の合計が発行済株式の 50.44%を占めた。外国人株主比率は 2013 年 3 月末で 8.3%にまで上昇した。2013 年 3 月期末時点での株主数は、3,777 名。

配当および株主還元

2014 年 3 月期は 8 円（株式分割調整後、前年並み）の配当、配当性向 15.3%（前年 16.9%）を予定している。配当金の支払い回数は期末の年 1 回を継続する見通し。
保有自己株式については、2013 年 3 月期末時点で 2,046,198 株（発行済株式数の 6.6%）となっており、当面は金庫株として、事業活動上のより有効な活用方法（消去等も含めて）を検討としている。

IR 活動

中間および本決算発表後の年二回、東京にて決算説明会を行う。
IR 担当窓口は、管理部の武内氏。　連絡先は、Tel 028-650-7777

企業概要

企業正式名称			本社所在地	
グランディハウス株式会社			320-0811 栃木県宇都宮市大通り 4-3-18	
代表電話番号			**上場市場**	
028-650-7777			東証 1 部	
設立年月日			**上場年月日**	
1991 年 4 月 10 日			2005 年 12 月 6 日	
HP			**決算月**	
http://www.grandy.co.jp/			3 月	
IR コンタクト			**IR ページ**	
管理部　武内　028-650-7777			http://www.grandy.co.jp/ir/	
IR メール			**IR 電話**	
主な連結セグメント（売上構成比）				
不動産販売	92.55	%		
建築材料販売	6.44	%		
不動産賃貸	1.01	%		
	（2013 年 3 月現在）			
役員			**発行株式数（自社株式を含む）**	
代表取締役会長	菊地　俊雄		10,274 千株	（2013 年 3 月現在）
代表取締役社長	村田　弘行		**資本金**	
専務取締役	林　裕朗		2,078 百万円	（2013 年 3 月現在）
専務取締役	齋藤　淳夫		**主要子会社**	
専務取締役	佐山　靖		茨城グランディハウス株式会社	
取締役	石川　真康		群馬グランディハウス株式会社	
取締役	谷　英樹		株式会社中古住宅情報館	
取締役	林　和久		ゼネラルリブテック株式会社	
取締役	小磯　裕			
その他	3 名		**主要取引銀行**	
	（2013 年 6 月現在）		足利銀行	
			三菱東京 UFJ 銀行	
従業員数（連結）	567 人		みずほ銀行	
従業員数（単体）	319 人		**監査法人**	
平均年齢（単体）	36.8 歳		新日本有限責任監査法人	
平均給与（単体）	5,104 千円			
	（2013 年 3 月現在）			

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

あい ホールディングス株式会社
株式会社アクセル
アクリーティブ株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社ヴィレッジヴァンガードコーポレーション
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社カイオム・バイオサイエンス
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サンリオ
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドン・キホーテ
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック･ドライブ･システムズ
パナソニック インフォメーションシステムズ株式会社
株式会社パルス
ピジョン株式会社
1stホールディングス株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
株式会社マックハウス
株式会社マクロミル
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メガネトップ
株式会社メディネット
株式会社モブキャスト
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787